

ความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศของประเทศไทยภายใต้ความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้



นายชาติชัย พงคพนาไกร

สถาบันวิทยบริการ

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์

คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2545

ISBN 974-17-3295-3

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THE EXTERNAL INDEBTEDNESS CAPACITY OF THAILAND
UNDER THE CREDITWORTHINESS

Mr. Chartchai Pongkapanakrai

สถาบันวิทยบริการ

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Economics in Economics

Faculty of Economics

Chulalongkorn University

Academic Year 2002

ISBN 974-17-3295-3

ชาติชัย พงคพนาไกร : ความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศของประเทศไทยภายใต้ความ
 เชื่อมมั่นของผู้ให้กู้. (THE EXTERNAL INDEBTEDNESS CAPACITY OF THAILAND
 UNDER THE CREDITWORTHINESS) อ. ที่ปรึกษา : อาจารย์ ดร. ชโยดม สรรพศรี,
 จำนวนหน้า 99 หน้า. ISBN 974-17-3295-3.

งานศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อหาความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศ ในระดับที่ไม่กระทบกระเทือน
 ความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ หรือคงระดับสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อตัววัดระดับทรัพยากรที่เป็นค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก
 ระหว่างมูลค่าการส่งออกและผลผลิตมวลรวมประชาชาติ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงจะต้อง
 ไม่กระทบตัวถ่วงน้ำหนักที่ใช้หาตัววัดระดับทรัพยากร โดยจะประมาณการณ์การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อผลผลิต
 มวลรวมประชาชาติ ในกรณีที่มีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยและตลาดสินค้าส่งออกหลักของ
 ไทยในลักษณะต่างๆ

ผลการศึกษาพบว่าประเทศไทยจะสามารถขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้ในช่วงร้อยละ 0.63 ถึง 5.60 ของผล
 ผลิตมวลรวมประชาชาติเพื่อคงระดับความเชื่อมั่นในปี พ.ศ. 2540 ไว้ เมื่อกำหนดอัตราการเจริญเติบโตทาง
 เศรษฐกิจของประเทศไทยไว้ในช่วงร้อยละ 2 ถึง 7 และกำหนดอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของตลาดสินค้า
 ส่งออกหลัก 11 ประเทศของไทยไว้ในช่วงร้อยละ 0 ถึง 5 อย่างไรก็ตาม ถ้าอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของ
 ประเทศไทยและตลาดสินค้าส่งออกหลักเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของไทยอยู่ในระดับ 4.5 และ 3.33 ตามลำดับ ประเทศไทย
 จะสามารถขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้ร้อยละ 3.68 ของผลผลิตมวลรวมประชาชาติโดยยังคงระดับความเชื่อมั่น
 ของผู้ให้กู้ได้ ส่วนการศึกษาก่อนหน้าต่างประเทศของไทยในช่วงปี พ.ศ. 2533 ถึง 2544 พบว่า การก่อหนี้ต่าง
 ประเทศในช่วงปี พ.ศ. 2539 ถึง 2541 เกิดระดับมาตรฐานของ IMF ที่กำหนดให้หนี้ต่างประเทศคงค้างไม่เกินร้อยละ
 150 ของมูลค่าการส่งออก และร้อยละ 50 ของผลผลิตมวลรวมประชาชาติจึงจะอยู่ในระดับที่ยั่งยืน นอกจากนี้ยังพบ
 ว่า การเพิ่มขึ้นของอัตราการเจริญเติบโตของตลาดสินค้าส่งออกไทยจะสร้างช่องว่างให้ประเทศไทยขาดดุลบัญชีเดิน
 สะพัดได้มากกว่าการเพิ่มของอัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจไทยเอง เนื่องจากผลกระทบของการเปลี่ยนแปลง
 ของรายได้ของตลาดสินค้าส่งออกหลักของไทยที่มีต่อการส่งออกมีมากกว่าสัดส่วนที่มาจากส่วนประกอบของผลิต
 มวลรวมประชาชาติในตัววัดระดับทรัพยากรต่อส่วนประกอบของการส่งออกในตัววัดระดับทรัพยากร นั่นเอง

สาขาวิชา.....เศรษฐศาสตร์.....ลายมือชื่อนิสิต.....
 ปีการศึกษา.....2545.....ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....

4285563329 : MAJOR ECONOMICS

KEY WORD: EXTERNAL DEBT / CURRENT ACCOUNT DEFICIT / DEBT RATIO / CREDITWORTHINESS

CHARTCHAI PONGKAPANAKRAI : THE EXTERNAL INDEBTEDNESS CAPACITY
OF THAILAND UNDER THE CREDITWORTHINESS. THESIS ADVISOR :
CHAYODOM SABHASRI, Ph.D., 99 pp. ISBN 974-17-3295-3.

The objective of this study is to figure out the external indebtedness capacity of Thailand under the creditworthiness of creditors. To sustain the creditworthiness constraint, net external debt to resource ratio should be constant. Resources is defined as a weighted average the value of exports and gross national output expressed in terms of foreign goods and the weights of them are unaffected by any change of the real exchange rate. To forecast net external debt accumulation to GNP ratio, there are some different rates of Thai output growth and Thai-exports markets output growth to estimate the current account deficit as a percentage of GNP.

The result shows that the current account deficit as a percentage of GNP should be about 0.63 and 5.60 to sustain the 1997 creditworthiness under the Thai output growth rates between 2 and 7 and output growth rates of Thai-exports markets between 0 and 5. If Thai economy and the economies of Thai-exports markets grow as 4.50 and 3.33, respectively, the current account deficit to GNP ratio can be sustained as 3.68 in the 1997-external debt climate. To testify the net external debt accumulation between 1990 and 2001, this study found that the actual current account deficit to GNP ratio in 1996 to 1998 was more than the current account deficit to GNP ratio that generated from IMF rule. Moreover, the result of this study implies that the change in the output growth rate of Thai trading partners generates a window of the current account deficit to GNP ratio more than the change in the output growth rate of Thailand does. The cause behind this finding comes from the difference between income elasticity of exports and the weighted GNP in resources relative to the weighted exports in resources.

Field of study.....ECONOMICS..... Student's signature.....
Academic year2002..... Advisor's signature.....

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์เรื่อง "ความสามารถในการก่อกำเนิดต่างประเทศของประเทศไทยภายใต้ความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้" ฉบับนี้จะไม่สามารถสำเร็จลงได้ หากผู้เขียนปราศจากความช่วยเหลือและสนับสนุนจากหลายฝ่าย โดยเฉพาะอย่างยิ่ง อาจารย์ ดร. ชโยดม สรรพศรี ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ที่กรุณาได้สละเวลาให้คำปรึกษาชี้แนะและให้ความอนุเคราะห์ในด้านต่างๆ ตลอดจนคณะกรรมการวิทยานิพนธ์ท่านอื่นๆ ดังมีรายนามต่อไปนี้ รองศาสตราจารย์ ดร.กิตติ ลิ้มสกุล, ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สันติ ธิรพัฒน์ และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พรกมล มานะกิจ ที่ได้กรุณาให้ข้อเสนอแนะและช่วยแก้ไขจนทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

นอกจากนี้แล้วผู้เขียนใคร่ขอขอบคุณบรรดามิตรสหาย ไม่ว่าจะเป็นเพื่อนที่คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย หรือ ที่คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ กิติ ที่ได้ให้คำปรึกษาและช่วยเหลือทั้งทางด้านวิชาการและทางด้านกำลังใจเป็นอย่างดี โดยเฉพาะ น.ส. ประภัสสร ชัยวัฒน์, น.ส.รัตนา อังศิริลาวัลย์, น.ส. สุชาดา รัตนนรเศรษฐ, น.ส.กรรณีย์ กังพานิชกุล, นายชัยพร ช.เจริญยิ่ง, นายประธาน รัชต์จำรูญ, น.ส.นัยนา ปัญญาดำรงทรัพย์ และพี่ที่ธนาคารแห่งประเทศไทยที่กรุณาให้คำแนะนำและอำนวยความสะดวกในด้านข้อมูลเป็นอย่างดี

ท้ายสุดนี้ผู้เขียนขอขอบคุณสมาชิกในครอบครัวอันประกอบไปด้วย บิดา มารดา พี่ชาย และ ญาติของผู้เขียน ที่ได้ให้ความสนับสนุนไม่ว่าจะเป็นทั้งกำลังใจ กำลังสติปัญญา โดยเฉพาะอย่างยิ่ง บิดา มารดาของผู้เขียนซึ่งผู้เขียนได้รับความสนับสนุนทั้งในด้านทุนทรัพย์และความปรารถนาดีอยู่เสมอมาจนทำให้ผู้เขียนสามารถสำเร็จการศึกษาได้ และผู้เขียนหวังเป็นอย่างยิ่งว่าวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะสามารถเป็นประโยชน์แก่ผู้ที่สนใจได้บ้างไม่มากก็น้อย หากวิทยานิพนธ์นี้จะมีข้อดีอยู่บ้างผู้เขียนขอยกความดีนั้นให้แก่บรรดาผู้ที่มีรายนามข้างต้น และหากมีข้อผิดพลาดประการใดผู้เขียนยินดีน้อมรับและขออภัยมา ณ ที่นี้

ชาติชัย พงคพนาไกร

เมษายน 2546

สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ฅ
สารบัญภาพ.....	ญ
บทที่	หน้า
1. บทนำ	
- ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
- วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	3
- ขอบเขตของการวิจัย.....	3
- ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	4
- ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการศึกษา.....	4
2. ทฤษฎีแนวคิดและงานศึกษาที่เกี่ยวข้อง	
- ทฤษฎีแนวคิดที่เกี่ยวข้อง.....	6
- เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	18
3. โครงสร้างและลักษณะหนี้ต่างประเทศของประเทศไทย	
3.1 โครงสร้างหนี้ต่างประเทศของประเทศไทย	
3.1.1 หนี้ต่างประเทศแบ่งตามประเภทผู้กู้.....	32
3.1.2 หนี้ต่างประเทศแบ่งตามระยะการไถ่ถอน.....	34
3.1.3 หนี้ต่างประเทศแบ่งตามประเทศผู้ให้กู้หรือแหล่งเงินทุน.....	34
3.1.4 หนี้ต่างประเทศแบ่งตามสกุลเงินของเงินกู้.....	35
3.1.5 หนี้ต่างประเทศแบ่งตามประเภทหนี้.....	36
3.1.6 หนี้ต่างประเทศแบ่งตามส่วนประกอบของอัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ ต่างประเทศ.....	38
3.1.7 หนี้ต่างประเทศแบ่งตามภาคอุตสาหกรรม.....	39
3.2 หนี้ต่างประเทศและความสามารถในการชำระหนี้.....	40
3.2.1 สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อGDP.....	40

บทที่	หน้า
3.2.2 ส่วนหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออก และมูลค่าปัจจุบันของ สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออก.....	41
3.2.3 สัดส่วนทุนสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น.....	42
3.2.4 มูลค่าปัจจุบันของสัดส่วนหนี้ต่างประเทศภาครัฐต้องบประมาณรายได้ ของภาครัฐ.....	43
3.2.5 สัดส่วนภาระหนี้ต่อตัวแปรต่างๆ.....	44
3.3 หนี้ต่างประเทศของไทยเปรียบเทียบกับกลุ่มประเทศต่างๆ.....	45
4. วิธีการศึกษา	
4.1 ปัจจัยที่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อ ผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติ.....	50
4.2 การขจัดผลของความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน.....	54
4.3 คำจำกัดความและวิธีการหาตัววัดระดับทรัพยากร.....	57
5. ผลการศึกษา	
5.1 การวิเคราะห์สัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อGNP.....	63
5.2 สัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อตัววัดระดับทรัพยากรในประเทศ และความ สามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศของไทย.....	69
6. สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	
- วิเคราะห์ผลการศึกษาเชิงนโยบาย.....	82
- ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป.....	84
รายการอ้างอิง.....	86
บรรณานุกรม.....	88
ภาคผนวก.....	90
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	102

สารบัญญัตินี้

ตาราง	หน้า
2-1 สรุปปัจจัยกำหนดความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้จากงานศึกษาที่ผ่านมา.....	25
3-1 อัตราการลงทุน อัตราการออม ช่องว่างอัตราการออมและการลงทุนและอัตราการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP ปี พ.ศ.2520 ถึง 2544.....	28
3-2 หนี้ต่างประเทศปี พ.ศ.2532 ถึง 2545.....	29
3-2 หนี้ต่างประเทศปี พ.ศ.2532 ถึง 2545 (ต่อ).....	30
3-3 หนี้ต่างประเทศคงค้าง แยกประเภทตามสกุลเงินปี พ.ศ.2538 ถึง 2545.....	36
3-4 ส่วนประกอบของอัตราดอกเบี้ยแบบคงที่กับอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัวปี พ.ศ.2542 ถึง 2545.....	39
5-1 ผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนต่อสัดส่วนของหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อGNP ในช่วงปี พ.ศ.2538 ถึง 2544.....	66
5-2 สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงในสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อGNP ในปี พ.ศ.2539 ถึง 2544.....	68
5-3 ผลการประมาณค่าสมการมูลค่าการส่งออกของไทย.....	70
5-4 สัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อตัววัดความสามารถในการชำระหนี้.....	71
5-5 สัดส่วนการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GNP ณ อัตราการเจริญเติบโตของประเทศไทยกับอัตราการเจริญเติบโตของตลาดนำเข้าสินค้าส่งออกของไทยในระดับต่างๆตามเกณฑ์ปี พ.ศ. 2544	73
5-6 สัดส่วนการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GNP ณ อัตราการเจริญเติบโตของประเทศไทยกับอัตราการเจริญเติบโตของตลาดนำเข้าสินค้าส่งออกของไทยในระดับต่างๆตามเกณฑ์ปี พ.ศ.2540	74
5-7 สัดส่วนการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่คำนวณจาก IMF Rule เปรียบเทียบกับสัดส่วนการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกิดขึ้นจริง.....	76
6-1 สรุปค่าของตัวแปรเพื่อคำนวณตัวถ่วงน้ำหนักและ ตัวแปรที่ใช้คำนวณอัตราการเพิ่มของตัววัดระดับทรัพยากร.....	81

สารบัญภาพ

ภาพประกอบ	หน้า
2-1 ปริมาณความต้องการทรัพยากรต่างประเทศ ณ เวลาหนึ่ง เมื่อกำหนด อัตราความเจริญเติบโตของผลผลิตแตกต่างกัน.....	13
3-1 หนี้ต่างประเทศคงค้างที่ไม่รวมเงินทุนสำรองระหว่างประเทศเปรียบเทียบกับ ดุลบัญชีเดินสะพัดสะสม.....	31
3-2 ภาระหนี้ต่างประเทศของไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2532 ถึง 2545.....	44
3-3 หนี้ต่างประเทศต่อ GDP ของไทยเทียบกับกลุ่มประเทศต่างๆ ปี พ.ศ. 2537 ถึง 2545...	47
3-4 หนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออกของไทยเทียบกับกลุ่มประเทศต่างๆ ปี พ.ศ. 2537 ถึง 2545.....	47
3-5 ภาระหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออกของไทยเทียบกับกลุ่มประเทศต่างๆ ปี พ.ศ. 2537 ถึง 2545.....	48
5-1 อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน (Yen/US\$) โดยให้ปี พ.ศ 2538 = 100.....	64
5-2 ผลของ Cross currency exchange rate ที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง ปี พ.ศ. 2538 ถึง 2544.....	65

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

หนี้ต่างประเทศของไทยในอดีตส่วนใหญ่จะเป็นหนี้ต่างประเทศภาครัฐ ส่วนหนึ่ง เพราะภาคเอกชนไม่สามารถเข้าถึงตลาดเงินทุนระหว่างประเทศได้ แต่ภายหลังการเปิดเสรีทางการเงิน หนี้ภาคเอกชนก็เพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัดเจนและมีปริมาณมากกว่าหนี้ภาครัฐ โดยทั่วไปแล้ว หนี้ภาคเอกชนจะมีส่วนประกอบที่เป็นหนี้ระยะสั้นอยู่มาก จึงทำให้หนี้ต่างประเทศระยะสั้นโดยรวมเพิ่มขึ้นอย่างมหาศาลและกระทบต่อสภาพคล่องของประเทศในที่สุด และเมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 ประเทศไทยก็ตระหนักถึงปัญหาในด้านต่างๆ ทั้งที่เป็นปัญหาทางด้านสถาบันการเงิน ปัญหาทางด้านอัตราแลกเปลี่ยน และปัญหาทางด้านทุนสำรองระหว่างประเทศ ซึ่งปัญหาเหล่านี้ได้ส่งผลกระทบซึ่งกันและกันจนลูกกลายยากที่จะหยุดยั้ง ผลลัพธ์ที่มองเห็นเป็นรูปธรรมอันหนึ่งได้แก่ การกู้เงินจากต่างประเทศของภาครัฐบาลที่เป็นเงินกู้เพื่อสร้างความมั่นคงให้ระดับทุนสำรองระหว่างประเทศ เงินกู้เพื่อปรับโครงสร้างทางเศรษฐกิจ เงินกู้เพื่อสนับสนุนมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหรือโครงการมิยาซาวา และอื่นๆ ซึ่งมีปริมาณเพิ่มขึ้นและส่วนใหญ่เป็นหนี้ระยะยาว ดังจะเห็นได้ว่า ในปี พ.ศ. 2539 ภาครัฐมีหนี้ต่างประเทศระยะยาว 16,747 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ แต่ในปี 2542 มีหนี้ต่างประเทศระยะยาวของภาครัฐอยู่ 36,098 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ นอกจากนี้ หนี้ต่างประเทศภาครัฐยังมีสัดส่วนต่อหนี้ต่างประเทศทั้งหมดที่เพิ่มขึ้นด้วย คือเปลี่ยนแปลงจาก 15.5 เปอร์เซ็นต์ในปี 2539 เป็น 40 เปอร์เซ็นต์ในปี 2545 ตามลำดับ ในขณะที่ หนี้ต่างประเทศภาคเอกชนได้ปรับตัวลดลง และโดยส่วนมากเป็นการลดลงในหนี้ต่างประเทศระยะสั้น ซึ่งเท่ากับว่ารัฐบาลได้เข้าไปให้ความช่วยเหลือหนี้ต่างประเทศของภาคเอกชนด้วยการเปลี่ยนหนี้ในระยะสั้นของภาคเอกชนเป็นหนี้ระยะยาวของภาครัฐนั่นเอง หรืออาจกล่าวได้ว่าเป็นการผลัดภาระหนี้ต่างประเทศของคนกลุ่มหนึ่งมาเป็นภาระของคนไทยทั่วประเทศนั่นเอง

ถ้าพิจารณาความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของไทยภายหลังวิกฤตเศรษฐกิจจากดัชนีต่างๆ พบว่า ในปี 2541 นั้น สัดส่วนหนี้ต่างประเทศคงค้างต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) หนี้ต่างประเทศคงค้างต่อมูลค่าการส่งออก และการชำระหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออก มีค่าร้อยละ 93, 156 และ 21 ตามลำดับ ซึ่งดัชนีทุกตัวมีค่าสูง

กว่าระดับหนี้ต่างประเทศที่ยั่งยืนตามมาตรฐาน Enhanced HIPC ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) และถ้าสัดส่วนเหล่านี้ยังคงระดับเดิมต่อเนื่องประเทศไทยอาจประสบปัญหาการชำระหนี้ต่างประเทศได้ โดยทั่วไปแล้ว ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) และมูลค่าการส่งออกสินค้า จะแสดงถึง ความสามารถในการผลิตสินค้าและบริการที่เกิดขึ้นภายในประเทศ และความสามารถในการหารายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศของประเทศ ตามลำดับ ดังนั้น การเพิ่มขึ้นของดัชนีทั้งสาม หมายถึง การเพิ่มขึ้นของภาระหนี้ และกระทบต่อความน่าเชื่อถือของประเทศในที่สุด อย่างไรก็ตาม หลังจากปี 2541 สัดส่วนทั้งสามก็ปรับลดลง โดยในปี 2545 หนี้ต่างประเทศคิดเป็นร้อยละ 47 ของ GDP และร้อยละ 71 ของมูลค่าการส่งออก ซึ่งต่ำกว่ามาตรฐานที่ IMF กำหนด ให้มีหนี้ต่างประเทศที่ระดับร้อยละ 50 ของ GDP และ 150 ของมูลค่าการส่งออก ในขณะที่ ภาระการชำระหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออกอยู่คิดเป็นร้อยละ 18 ซึ่งยังสูงกว่าสัดส่วนดังกล่าวที่ IMF กำหนดไว้ ณ ระดับร้อยละ 15 ของมูลค่าการส่งออก

นอกจากการพิจารณาถึงภาระหนี้ต่างประเทศแล้ว ยังควรคำนึงถึงผลกระทบของหนี้ต่างประเทศที่มีต่อการลงทุนและการบริโภค โดยเชื่อกันว่า การก่อหนี้ต่างประเทศจะช่วยเพิ่มการบริโภคและการลงทุนภายในประเทศ ทั้งในกรณีที่ถูกยืมเป็นในรูปแบบเงินตราต่างประเทศ หรือสินเชื่อที่มาจากผู้นำเข้าสินค้าจากต่างชาติ (Supplier's credit) ก็ตาม ซึ่งประเทศนั้นจะสามารถใช้ทรัพยากรดังกล่าวในการพัฒนาประเทศผ่านการลงทุน การพัฒนากระบวนการผลิต หรือการจ้างงานภายในประเทศ เป็นต้น แต่การกู้ยืมเงินจากต่างประเทศนั้น มีส่วนกระตุ้นความต้องการสินค้าจากต่างประเทศทั้งของภาครัฐและภาคเอกชนด้วย อันจะส่งผลต่อดุลการค้าของประเทศให้ขาดดุลเพิ่มมากขึ้นได้ แม้การไหลของเงินกู้ต่างประเทศจะส่งผลให้ดุลการชำระเงินเพิ่มเป็นบางส่วน แต่ผลจากดุลบัญชีเดินสะพัดก็มีผลทางลบต่อดุลการชำระเงิน โดยอาจทำให้เกิดปัญหาขาดดุลการชำระเงินขั้นรุนแรงได้ ดังนั้น จึงไม่อาจแน่ใจผลกระทบที่มีต่อดุลการชำระเงินที่แท้จริงได้ สิ่งที่ต้องคำนึงก่อนการก่อหนี้ต่างประเทศอีกส่วน ก็คือ ภาระของหนี้ที่มีต่อประชาชนรุ่นต่อไป เนื่องจากการก่อหนี้ ต่างประเทศจะได้รับและต้องจ่ายคืนในรูปแบบของเงินตราต่างประเทศ ซึ่งนอกจากคนรุ่นต่อไปจะต้องรับภาระหนี้เมื่อถึงอายุการไถ่ถอนหนี้แล้ว ยังต้องแบกรับความเสี่ยงอันเกิดจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ลดค่าลง ซึ่งจะเป็นการเพิ่มมูลหนี้ และถ้านำเงินทุนสำรองระหว่างประเทศออกมาใช้เพื่อปกป้องค่าเงินบาทอาจจะส่งผลให้เกิดการโจมตีค่าเงินบาทเหมือนเหตุการณ์ที่ผ่านมาได้

แม้การก่อกู้หนี้ต่างประเทศนั้นจะก่อให้เกิดความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจได้ก็ตาม แต่การก่อกู้หนี้ต่างประเทศที่มีความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่ยั่งยืนจำเป็นต้องคำนึงถึงความสามารถในการชำระคืนมูลหนี้พร้อมดอกเบี้ยด้วย เนื่องจากการที่สถาบันการเงินและประเทศผู้ให้กู้ไม่สามารถเข้าครอบครองสินทรัพย์ภายในประเทศได้โดยเฉพาะสินทรัพย์ที่รัฐบาลเป็นเจ้าของ ผู้ให้กู้อาจกังวลใจให้ความสำคัญกับความน่าเชื่อถือของผู้กู้เป็นสำคัญ ถ้าผู้กู้มีแนวโน้มในการบอบกีดชำระหนี้ ผู้ให้กู้ก็จะหยุดการปล่อยเงินกู้ใหม่พร้อมๆกันในทันที ทำให้ความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศชะงักงันได้ สิ่งสำคัญอีกประการในการพิจารณาในการก่อกู้หนี้ต่างประเทศทั้งของภาครัฐและเอกชน คือ ประสิทธิภาพการใช้ทรัพยากรจากต่างประเทศ จะต้องคุ้มกับต้นทุนของเงินทุนทั้งที่เป็นอัตราดอกเบี้ย ค่าธุรกรรมต่างๆในการก่อกู้หนี้ และอัตราแลกเปลี่ยนตามที่ได้กล่าวมา โดยควรนำทรัพยากรไปใช้ในกิจกรรมที่เกิดประโยชน์ในทางผลผลิต และสามารถหารายได้เป็นเงินตราต่างประเทศ ไม่ควรนำเงินทุนต่างประเทศที่มีกำหนดชำระคืนในระยะสั้นไปใช้ในกิจกรรมที่ให้ผลตอบแทนในระยะยาว เพราะจะขาดสภาพคล่องจนไม่สามารถชำระคืนหนี้ได้

การพิจารณาประเด็นเกี่ยวกับหนี้ต่างประเทศจะต้องคำนึงผลกระทบของหนี้ความสามารถในการชำระคืนหนี้ และประโยชน์ของหนี้ต่างประเทศ เพื่อใช้เป็นแนวทางร่วมในการวิเคราะห์ปริมาณการก่อกู้หนี้ต่างประเทศให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมกับประเทศไทยตามที่จะทำการศึกษาต่อไป

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาถึงลักษณะและโครงสร้างของหนี้ต่างประเทศของประเทศไทยทั้งก่อนและหลังการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ รวมทั้งความสามารถในการก่อกู้หนี้ต่างประเทศของประเทศไทยภายใต้ความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้ต่างประเทศ (Creditworthiness) ด้วย

ขอบเขตของการวิจัย

งานศึกษานี้จะทำการศึกษาเกี่ยวกับการกู้ยืมเงินต่างประเทศและความสามารถในการก่อกู้หนี้ต่างประเทศภายใต้ความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้ของเศรษฐกิจไทย ในส่วนการศึกษากู้ยืมเงินต่างประเทศจะศึกษาจากหนี้ต่างประเทศโดยรวมทั้งระบบ ทั้งที่เป็นหนี้ต่างประเทศภาครัฐ ทั้งในส่วนที่รัฐบาลกู้โดยตรง รัฐวิสาหกิจและหน่วยงานอื่นๆที่เกี่ยวข้องก่อกู้ขึ้น รวมทั้งหนี้ของธนาคาร

แห่งประเทศไทย และหนี้ของภาคเอกชน โดยทำการศึกษาจากข้อมูลปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2532 ถึง 2545

ในขณะที่ การหาความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศในอนาคตนั้นต้องการความยืดหยุ่นของการส่งออกของไทยต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงและต่อผลผลิตของประเทศที่นำเข้าสินค้าส่งออกของไทย ซึ่งศึกษาจากตลาดส่งออกของไทย 11 ประเทศ อันได้แก่ ประเทศสหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น สิงคโปร์ ฮองกง สหราชอาณาจักร ไต้หวัน เยอรมัน ออสเตรเลีย เกาหลีใต้ แคนาดา และอิตาลี นอกจากนี้ ในส่วนนี้ยังต้องการความยืดหยุ่นของผลผลิตของไทยต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงอีกด้วย ซึ่งตัวแปรที่ใช้ศึกษามาจากข้อมูลรายไตรมาสหลังวิกฤตเศรษฐกิจ คือ ช่วงตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ของปี 2540 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี 2544 เพื่อขจัดผลที่มากการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางเศรษฐกิจ

สำหรับแหล่งข้อมูลของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษานี้ คือ อัตราแลกเปลี่ยน ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ และดัชนีราคา ตลอดจน ตัวแปรและดัชนีต่างๆของประเทศไทย สามารถหาได้จาก ธนาคารแห่งประเทศไทย วารสารรายเดือนและรายปีของIMF ฐานข้อมูล CEIC และ Data Stream และเว็บไซต์ของIMF หน่วยงานของประเทศต่างๆ ตลอดจนหน่วยงานของไทย

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

จากการศึกษานี้คาดว่าจะทำให้ทราบและเข้าใจถึงลักษณะและโครงสร้างของหนี้ต่างประเทศทั้งก่อนและหลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศไทย และสามารถประเมินความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศของประเทศไทยได้ว่าควรอยู่ในระดับใดที่จะไม่กระทบกระเทือนถึงความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ รวมทั้งนำความสามารถในการก่อหนี้ดังกล่าวมาเป็นปัจจัยหนึ่งในการกำหนดนโยบายการคลังและนโยบายการเงิน เพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์ที่อาจเกิดขึ้นในกรณีต่างๆได้

ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการศึกษา

งานศึกษานี้แบ่งออกเป็น 6 ส่วนด้วยกัน ได้แก่ บทนำ ซึ่งกล่าวถึงความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ ขอบเขตของการวิจัย ประโยชน์ที่จะได้รับการวิจัย และลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการศึกษา ส่วนที่สอง คือ ทฤษฎีแนวคิดและงานศึกษาที่เกี่ยวข้อง

กล่าวถึง ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องและนำมาใช้ในงานศึกษานี้ และสรุปผลงานศึกษาที่เกี่ยวข้องในอดีต ใน ส่วนที่สาม คือ โครงสร้างและลักษณะหนี้ต่างประเทศของประเทศไทย โดยในบทนี้จะชี้ให้เห็น ปัจจัยทางมหภาคของการก่อหนี้ต่างประเทศ โครงสร้างต่างๆของหนี้ต่างประเทศ และดัชนีที่ใช้วัด ความสามารถในการชำระหนี้ของไทย พร้อมทั้งเปรียบเทียบดัชนีต่างๆ กับประเทศกำลังพัฒนาอื่นๆ ส่วนที่สี่และห้า คือ วิธีการศึกษาและผลการศึกษาตามลำดับ และส่วนสุดท้าย คือ บทสรุป



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 2

ทฤษฎีแนวคิดและงานศึกษาที่เกี่ยวข้อง

ในบทนี้จะแสดงแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวกับการพึ่งพิงทรัพยากรจากต่างประเทศในการพัฒนาประเทศ เพื่อแสดงปัจจัยทางมหภาคในการกู้หนี้ต่างประเทศ ส่วนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องนั้นจะแบ่งเป็นสองลักษณะคือ งานวิจัยที่แสดงปัจจัยกำหนดความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้ และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศ

ทฤษฎีแนวคิดที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษานี้จะมีแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องดังต่อไปนี้ คือ แนวคิดและทฤษฎีการพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศซึ่งสนับสนุนการกู้จากต่างประเทศนั้นได้ให้เหตุผลว่า ประเทศกำลังพัฒนามักขาดเงินออมภายในประเทศ จึงควรกู้ยืมจากต่างประเทศเพื่อเพิ่มการลงทุนภายในประเทศ อันจะก่อให้เกิดการพัฒนาประเทศต่อไป ในขณะที่ ทฤษฎีพึ่งพิงเป็นแนวคิดที่ไม่สนับสนุนการพึ่งพาเงินทุนต่างประเทศ โดยเน้นว่าการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศเป็นกระบวนการหนึ่งของการครอบงำประเทศ และมักจะทำให้ประเทศผู้กู้ติดอยู่ในบ่วงหนี้ในที่สุด

1 แนวคิดทฤษฎีการพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ

แนวคิดการพัฒนาประเทศที่เน้นความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและรายได้ประชาชาติเป็นตัววัดสวัสดิการของประชาชนภายในประเทศนั้นได้ให้ความสำคัญกับการนำเข้าเงินทุนจากต่างประเทศทั้งในรูปของเงินกู้ เงินช่วยเหลือในแบบต่างๆ การลงทุน รวมทั้งวิทยาการและความรู้สมัยใหม่จากต่างประเทศ ซึ่งสิ่งเหล่านี้จะช่วยพัฒนาประสิทธิภาพการผลิตของประเทศผ่านการสะสมทุนและเทคโนโลยี จนสามารถบรรลุถึงระดับความเจริญเติบโตของผลผลิตที่สูงเพียงพอที่จะสามารถพึ่งพาตนเองได้อย่างยั่งยืน โดยคาดหมายว่าการเพิ่มขึ้นของอัตราการเจริญเติบโตของผลผลิตนี้เป็นเงื่อนไขที่จำเป็นต่อการเพิ่มสวัสดิการของประชาชน และเป็นเงื่อนไขแรกที่ต้องบรรลุก่อนที่จะสามารถไปถึงจุดมุ่งหมายอื่นๆ อันได้แก่ โอกาสในการจ้างงานเพิ่มขึ้น การกระจายรายได้และความมั่งคั่งที่ดีขึ้น ตลอดจนส่งเสริมสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ เพื่อการพัฒนาทรัพยากรมนุษย์ภายในประเทศ

กลยุทธ์ของการพัฒนาเศรษฐกิจโดยการพึ่งพาทรัพยากรจากต่างประเทศในระยะเริ่มแรก ได้แก่ แนวทฤษฎีของ W.W. Rostow (1956) ที่เห็นว่า การพัฒนาประเทศของประเทศกำลัง

พัฒนาควรพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศเพื่อผลักดันให้เศรษฐกิจของประเทศที่ขาดแคลนทรัพยากร พึ่งพาจนสามารถพึ่งพาตนเองได้ (Take off into self-sustaining growth) หรือเรียกได้ว่า ทรัพยากรเหลือเฟือ (Mass consumption) ตามทฤษฎีของ Rostow ได้แบ่งขั้นตอนของการเจริญเติบโตทาง เศรษฐกิจออกเป็น 5 ขั้น คือ ขั้นสังคมเก่า (The traditional society) ที่โครงสร้างสังคมอยู่ภายใต้ ข้อจำกัดของฟังก์ชันการผลิต ขั้นก่อนการพึ่งพาตนเอง (The precondition for take off) ที่นำเอาวิทยา การสมัยใหม่มาประยุกต์ใช้ ขั้นพึ่งพาตนเอง (The take off) เป็นช่วงที่อัตราการลงทุนเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกับ ผลผลิตที่แท้จริงต่อหัวที่เพิ่มขึ้น จนก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเทคนิคในการผลิตและอุตสาหกรรม ใหม่ ๆ รวมทั้งแนวโน้มของการไหลเวียนของรายได้หรือเรียกได้ว่าอยู่ในขั้นอิมมัตูริตี้ (The drive to maturity) ซึ่งมีการลงทุนใหม่ในลักษณะที่เป็นการทดแทนการนำเข้า โดยจะนำเข้าวัตถุดิบที่ใช้เพื่อการ ส่งออกสินค้าในแนวใหม่ และจะเข้าสู่ขั้นทรัพยากรเหลือเฟือ (The age of high mass consumption) ซึ่งการผลิตจะเน้นผลิตสินค้าคงทนและมีแนวโน้มการเพิ่มขึ้นของผลผลิตต่อหัวเป็นไปในลักษณะที่ ยั่งยืน

ในทฤษฎีของ Rostow ยังได้แบ่งภาคเศรษฐกิจออกเป็นภาคตัวเมือง และภาคชนบทซึ่ง มีแรงงานแอบแฝงและเหลือเฟือ ฉะนั้น จึงควรพัฒนาการลงทุนในภาคตัวเมืองโดยอาศัยเงินออม ภายในประเทศ เพื่อดึงดูดแรงงานส่วนเกินจากชนบท ลดการว่างงานแอบแฝง และเป็นการช่วยการ กระจายรายได้เท่าเทียมกันมากขึ้น อย่างไรก็ตาม เนื่องจากประเทศกำลังพัฒนามีเงินออมภายใน ประเทศไม่เพียงพอที่จะพัฒนาการลงทุนในตัวเมือง และมีบางส่วนที่ต้องนำเข้าสินค้าทุนจาก ต่างประเทศซึ่งต้องการเงินตราต่างประเทศ จึงควรพึ่งพาเงินทุนต่างประเทศ โดย Rostow มิได้ ประมาณการจำนวนเงินช่วยเหลือจากต่างประเทศที่เหมาะสมไว้

แนวความคิดของ Albert O. Hirshman (1958) เชื่อว่าการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ กำลังพัฒนาควรเน้นทางด้านอุตสาหกรรมในภาคเมืองก่อน โดยให้มีการลงทุนทางด้านโครงสร้าง พื้นฐานทางเศรษฐกิจเพื่อส่งเสริมประสิทธิภาพการผลิตของภาคอุตสาหกรรมให้เจริญเติบโต ซึ่งจะเป็น ผลให้ผลตอบแทนของการลงทุนภาคอุตสาหกรรมมากกว่าภาคเกษตรกรรม และในที่สุดความเจริญ เติบโตในภาคอุตสาหกรรมก็จะค่อยๆกระจายไปสู่ภาคเกษตรกรรม (Trickle-down effect) โดยผ่าน การดูดซับแรงงานที่ว่างงานตามฤดูกาลหรือทำงานไม่เต็มที่จากภาคเกษตรกรรมให้เข้าไปทำงานใน ภาคอุตสาหกรรม นอกจากนี้ การขยายตัวของภาคอุตสาหกรรมยังเพิ่มความต้องการวัตถุดิบและ ทรัพยากรที่มีอุดมสมบูรณ์ในแถบชนบทมาใช้ในกระบวนการผลิต ซึ่งสิ่งต่างเหล่านี้จะทำให้รายได้และ ชีวิตความเป็นอยู่ของชาวชนบทดีขึ้น

ในขณะที่ Paul-Rosesstein-Rodan (1961) เสนอให้ใช้การพัฒนาทุกภาคทางเศรษฐกิจที่สำคัญๆ คือ ภาคเกษตร ภาคอุตสาหกรรม และภาคแรงงาน รวมทั้งโครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจ (Infrastructure) ไปพร้อมๆ กัน เพื่อผลักดันทั้งระบบเศรษฐกิจ (Big Push) ให้ได้รับความเจริญเติบโต อยู่ในอัตราที่ทัดเทียมกัน (Balance Growth) ซึ่งวิธีการนี้จะช่วยให้เศรษฐกิจก้าวหน้าได้รวดเร็วกว่าการพัฒนาเพียงบางส่วนของเศรษฐกิจแล้วหวังให้เกิดความเจริญเติบโตแบบลูกโซ่สู่ภาคอื่นๆ

อย่างไรก็ตาม Hirshman ก็เชื่อว่ายากที่จะทำให้เกิด Balance growth ได้เนื่องจากความไม่พร้อมในด้านต่างๆของประเทศกำลังพัฒนาทั้งทางด้านการเมือง วัฒนธรรม สถาบันการเงิน และแรงงานก็ยังไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอซึ่งถ้าขจัดปัญหาต่างๆเหล่านี้ได้ การนำเข้าความช่วยเหลือจากต่างประเทศจะเป็นปัจจัยสำคัญให้ประเทศกำลังพัฒนาเข้าสู่ขั้นพึ่งพาตนเองได้

ความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนานั้นต้องการทรัพยากรที่แท้จริง (Real resource) เพื่อนำไปใช้ในการผลิตสินค้าทุน¹ ถ้าพิจารณาตามแนวความคิดของความต้องการทรัพยากรที่แท้จริงเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจแล้ว การสะสมทุนที่แท้จริง (Real Capital Formation) ถือว่ามีความสำคัญทั้งที่มาจากทรัพยากรภายในประเทศหรือทรัพยากรจากต่างประเทศก็ตาม พบว่าทรัพยากรภายในประเทศ กรณีไม่มีการค้าและการกู้ยืมจากต่างประเทศนั้น สามารถทำการสะสมทุนเพิ่มภายในประเทศจากแหล่งเดียวเท่านั้น คือ การเพิ่มการออมหรือยอมสละการบริโภคในปัจจุบันของประชากรในประเทศ อย่างไรก็ตาม ในเศรษฐกิจที่ใช้เงินเป็นสื่อในการแลกเปลี่ยนจะมีกลุ่มที่ออมและกลุ่มที่ทำการลงทุนซึ่งจะมีกลไกด้านการเงินและการให้สินเชื่อในการถ่ายเททรัพยากรจากผู้ออมไปยังผู้กู้ ซึ่งปัญหาด้านการออมนั้นเป็นเพียงส่วนหนึ่งของการขาดแคลนการสะสมทุน ส่วนปัญหาการนำเงินออมไปลงทุนมักเกิดปัญหาจากความไม่เต็มใจในการลงทุนที่เป็นผลมาจากทัศนคติทางสังคมหรือความเสี่ยง และปัญหาที่มาจากขาดความสามารถในการลงทุนซึ่งเกิดเพราะความขาดแคลนปัจจัยในการผลิตที่จำเป็น ปัญหาของการนำเงินออมมาลงทุนเหล่านี้เป็นสาเหตุที่ทำให้เกิดภาวะคอขวด (Bottleneck) ของระบบการผลิต ซึ่งการจัดการกับปัญหาเหล่านี้ได้โดยการค้าและการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศ ดังนั้น การสะสมทุนสามารถมาจาก 3 แหล่ง นั่นก็คือ

¹ สินค้าทุน หมายถึงโรงงานอุตสาหกรรม เครื่องจักรกล ทุนต่างๆที่เกี่ยวกับไฟฟ้า ประปา หรือแม้กระทั่ง สิ่งอำนวยความสะดวกทางการศึกษา นั่นจึงหมายถึงการผลิตของสิ่งต่างๆที่ไม่สามารถใช้หมดได้ทันทีแต่ได้ใช้ประโยชน์ได้ต่อไปในอนาคต

1. การลดการบริโภคในปัจจุบันลงหรือการเพิ่มการออม (The abstinence from present consumption) ซึ่งจะให้ผลแตกต่างกันระหว่างการออมโดยสมัครใจ การออมโดยไม่สมัครใจ การออมเนื่องจากนโยบายเพิ่มผลผลิตในกรณีใช้ทรัพยากรเต็มที่และกรณีใช้ทรัพยากรไม่เต็มที่

การวิเคราะห์การใช้ทรัพยากรภายในประเทศเพื่อการพัฒนาประเทศในแง่การเงินนั้น สามารถวิเคราะห์ได้จาก 3 แนวคิด คือ

The prior-savings Approach หรือทฤษฎีของสำนักคลาสสิก เห็นว่า การออมเป็นเงื่อนไขแรกที่จะก่อให้เกิดการลงทุนและการออมจะก่อให้เกิดการลงทุนเสมอ จึงกล่าวได้ว่าการออมและการลงทุนเป็นสิ่งเดียวกัน ดังนั้น นโยบายที่เพิ่มระดับการออมไม่ว่าจะเป็นไปด้วยความสมัครใจหรือไม่ก็ตามก็จะส่งผลต่อการลงทุนและการพัฒนาเศรษฐกิจในที่สุด โดยที่ปัจจัยกำหนดความสามารถในการออม ได้แก่ ระดับรายได้ต่อหัวเฉลี่ย อัตราการเจริญเติบโตของรายได้ และการกระจายรายได้ ในขณะที่ความพอใจในการออมขึ้นอยู่กับปัจจัยทางการเงิน อันได้แก่ ปริมาณสถาบันการเงินที่เชื่อถือและได้รับการยอมรับ อัตราดอกเบี้ยเมื่อเปรียบเทียบกับความเสี่ยงและความพอใจในการเลือกบริโภคในแต่ละช่วงเวลา (Time preference) และทัศนคติโดยทั่วไปทางสังคม ในการบริโภคและการสะสมความมั่งคั่ง (Accumulation of wealth) ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ทำให้ฟังก์ชันการออมแตกต่างกันไปในแต่ละประเทศ และนโยบายเพิ่มปริมาณเงินควรใช้ทำหน้าที่เป็นสื่อกลางในการแลกเปลี่ยนในระบบเศรษฐกิจและนโยบายเงินเฟ้อเป็นสิ่งที่ไม่ควรหลีกเลี่ยง เนื่องจากทำให้ระดับราคาเพิ่มขึ้นเท่ากับปริมาณเงินที่เพิ่มโดยไม่เพิ่มระดับทรัพยากรที่แท้จริง

Keynesian Approach ไม่เชื่อว่าการลงทุนถูกกำหนดจากการออม แต่การลงทุนจะก่อให้เกิดการออมเพื่อการลงทุนขึ้น โดยผ่านการเพิ่มระดับผลผลิตในกรณีที่ระบบเศรษฐกิจใช้ทรัพยากรไม่เต็มความสามารถ แต่ในกรณีที่ระบบเศรษฐกิจใช้ทรัพยากรอย่างเต็มที่แล้วจะเกิดการกระจายรายได้ใหม่ระหว่างกลุ่มที่ออมต่ำหรือผู้ที่ได้รับรายได้จากค่าจ้างที่มีความโน้มเอียงการออมต่ำกับกลุ่มที่ออมสูงหรือผู้ที่ได้รับรายได้จากกำไรที่มีความโน้มเอียงการออมสูง นั่นเอง ส่วนความคิดเห็นเกี่ยวกับเงินเฟ้อ Keynesian Approach เชื่อว่าเงินเฟ้อจะสนับสนุนการลงทุนผ่านการเพิ่มอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนที่เป็นตัวเงินและการลดลงของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง

Quantity-theory Approach เน้นที่บทบาทของเงินเฟ้อของภาครัฐบาลเก็บผ่านภาษีของความต้องการถือเงิน (Real money balance) โดยเงินเฟ้อจะสามารถถ่ายโอนทรัพยากรเพื่อการ

ลงทุนไปยังภาครัฐบาล เพราะเงินเฟ้อจะลดกำลังซื้อของเงินและทรัพยากรที่แท้จริงของผู้ถือเงินและกลายมาเป็นรายรับจากภาษีของรัฐบาลในที่สุด

ในกรณีที่ระบบเศรษฐกิจใช้ทรัพยากรอย่างเต็มที่ตามความหมายของสำนักเคนส์จะหมายถึงความสามารถในอุตสาหกรรมสินค้าเพื่อการบริโภคไม่เหลือแล้ว ตามแนวความคิดของทั้ง Keynesian Approach และ Quantity-theory Approach ให้ใช้เงินเพื่อเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจ โดยให้เหตุผลว่า กระบวนการเกิดเงินเฟ้อจะก่อให้เกิดการกระจายรายได้ระหว่างกลุ่มผู้ออมต่ำไปยังกลุ่มผู้ออมสูงและรายรับจากภาษีของเงิน ตามลำดับ ซึ่งทำให้ทรัพยากรที่ใช้ในการลงทุนเพิ่มขึ้น แต่แนวความคิดของสำนักคลาสสิกคิดว่า ทรัพยากรที่ใช้ในการลงทุนจะมาจากการออมทั้งแบบสมัครใจและแบบไม่สมัครใจ แต่ไม่เกี่ยวข้องกับเงินเฟ้อ ส่วนการลงทุนที่มากเกินไปจนเกินการออม ณ ระดับทรัพยากรเต็มที่มีนั้น จะผลักดันให้ระดับราคาเพิ่มขึ้นเท่านั้น

2. การค้าระหว่างประเทศ (International trade) จะช่วยให้สามารถซื้อสินค้าจากต่างประเทศ เนื่องจากการค้าระหว่างประเทศจะนำมาซึ่งรายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศ ซึ่งสินค้าต่างประเทศบางชนิดมีความจำเป็นต่อการผลิตภายในประเทศ และก่อให้เกิดผลผลิตหรือประสิทธิผลมากกว่าการใช้ทรัพยากรภายในประเทศในการผลิต อันจะทำให้ลายภาวะคอขวดของระบบการผลิตภายในประเทศ นั้นเอง
3. การให้และให้กู้ยืมจากต่างประเทศ (Gift and foreign borrowing) จะช่วยให้สามารถนำเข้สินค้าต่างประเทศได้มากกว่าความสามารถในการนำเข้าจากรายได้จากการส่งออก ซึ่งเงินกู้หรือเงินให้เปล่าดังกล่าวจะช่วยให้สามารถใช้ทรัพยากรในประเทศได้อย่างเต็มประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งจะกล่าวถึงทฤษฎีที่บ่งถึงความจำเป็นในการกู้เงินต่างประเทศต่อไป

การวัดความต้องการทรัพยากรจากต่างประเทศมาใช้พัฒนาเศรษฐกิจนั้นสามารถวัดและเปรียบเทียบกับทรัพยากรที่มีอยู่ โดยมีทฤษฎีสองช่องว่าง (Dual gap theory) ที่เชื่อมระหว่างช่องว่างการออม (Saving-investment gap) และช่องว่างการค้า (Trade gap)¹ โดย Hollis B. Chenery and Alan M. Strout (1966) เชื่อว่าการใช้ทรัพยากรจากต่างประเทศ (External resource) ในช่วงระยะเวลาหนึ่งอาจจะช่วยให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในด้านต่างๆ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงเหล่านี้ได้แก่ การเพิ่มทักษะของแรงงาน การเพิ่มระดับการลงทุนและการออม การรับเอาเทคโนโลยีที่ให้ประสิทธิผล

¹ นักเศรษฐศาสตร์บางท่านอาจเรียก ช่องว่างการออม (S-I gap) ว่า Internal gap และเรียก ช่องว่างการค้า (Trade gap, M-X gap) ว่า External gap หรือ Foreign exchange gap

สูงมาใช้ การเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างของผลผลิตและการจ้างงาน การพัฒนาสถาบัน และอื่นๆ ที่จะก่อให้เกิดความเจริญเติบโตอย่างรวดเร็วและจะค่อยลดการพึ่งพาทรัพยากรจากต่างประเทศลงเรื่อยๆ เนื่องจากประเทศผู้รับทุนมีความสามารถในการดำรงไว้ซึ่งการพัฒนาทรัพยากรภายในประเทศของตนเองอย่างยั่งยืน

Chenery-Strout มองว่า การจะเพิ่มระดับรายได้โดยไม่พึ่งพาทรัพยากรจากต่างประเทศจะต้องอาศัยทรัพยากรทุกอย่างอย่างอุดมสมบูรณ์ทั้งการเพิ่มทักษะหรือความสามารถในการผลิต การเพิ่มการออมภายในประเทศ และการเพิ่มรายได้จากการส่งออก รวมทั้งการจัดสรรทรัพยากรที่เพิ่มขึ้นนี้ให้เหมาะสม แต่การจะทำให้ปัจจัยดังกล่าวเกิดขึ้นพร้อมๆกันเป็นสิ่งที่ทำได้ยาก ปัจจัยบางตัวอาจทำสำเร็จแต่ปัจจัยตัวหนึ่งมีปัญหาจะขัดขวางให้ปัจจัยอื่นๆใช้ได้ไม่เต็มที่ซึ่งมักจะเกิดกับปัจจัยที่มีประสิทธิภาพเฉพาะเจาะจง เช่น ทรัพยากรธรรมชาติแรงงาน เรียกว่าเกิดภาวะคอขวด นั่นเอง

เงินช่วยเหลือจากต่างประเทศจะสามารถทำลายคอขวดนั้นได้นั้นก็คือจะช่วยให้การใช้ทรัพยากรทั้งหมดสมบูรณ์มากขึ้นจนทำให้ การเพิ่มขึ้นของผลผลิตรวมสูงกว่าการเพิ่มของผลผลิตรวมที่เกิดจากปัจจัยภายในประเทศที่ขาดแคลนหรือมีปัญหามากที่สุด นอกจากนี้ยังช่วยยืดเวลาให้ปัจจัยที่จำเป็นในการดำรงความเจริญเติบโตต่อไปได้ปรับตัวให้เหมาะสมได้ทันทั่วทั้งที่ เมื่อถึงเวลาที่จะลดการพึ่งพาทรัพยากรต่างประเทศ จะเกิดการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง โดยสรุปแล้ว เงินทุนจากต่างประเทศจะมีบทบาทสำคัญ 2 ประการ คือ

- 1 ขจัดความผิดเคียงด้านเงินออม Saving Investment Gap
- 2 ขจัดช่องว่างการค้า Trade gap เนื่องจาก มีความต้องการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศที่ภายในประเทศไม่สามารถผลิตได้ และรายได้จากการส่งออกอาจไม่เพียงพอที่จะนำเข้สินค้านำเข้า

การวัดช่องว่างทั้งสองมีวิธีการ 2 วิธี คือ

Ex post หรือ คือ I-S และ M-X มีค่าเดียวกัน หรือกล่าวได้ว่า Internal Gap เท่ากับ External Gap นั่นเอง ดังจะเห็นได้ว่า สินค้าในระบบเศรษฐกิจหนึ่งจะมาจากการผลิตภายในประเทศ และนำเข้าจากต่างประเทศ ซึ่งสินค้าทั้งสองแหล่งจะถูกนำไปใช้บริโภค ลงทุน และส่งออกไปขายยังต่างประเทศ โดยที่การบริโภคและลงทุนนี้รวมสินค้าเพื่อใช้บริโภคและลงทุนที่นำเข้าจากต่างประเทศไว้แล้ว จะได้สมการดังนี้

$$Y+M = C+I+X$$

$$Y = C+I+X-M$$

โดยทั่วไปแล้ว ผลผลิตที่ผลิตขึ้นจะก่อให้เกิดรายได้ประชาชาติในระดับที่เท่ากับมูลค่าของผลผลิต ซึ่งรายได้ดังกล่าวก็จะใช้ถูกจับจ่ายใช้สอยออกไป และบางส่วนก็จะเก็บออมเอาไว้

$$\text{ฉะนั้น } Y = C+S = C+I+X-M \quad \text{จะเห็นได้ว่า } C \text{ อยู่ทั้งสองข้างของสมการ}$$

$$\text{จะได้ } I = S+M-X$$

จาก $M-X$ คือ ส่วนการขาดดุลการค้า ซึ่งเป็นช่องว่างของเงินตราต่างประเทศ ซึ่งจะเท่ากับเงินทุนไหลเข้าสุทธิจากต่างประเทศ (Net Capital Inflow, F) ในเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ ซึ่งแสดงถึง ช่องว่างการออม เท่ากับช่องว่างการค้า ในเชิงการจดบันทึกบัญชี

$$M-X = F$$

$$\text{ฉะนั้น } I-S = M-X = F$$

ดังจะเห็นได้ว่า Ex post จะมีค่า $I-S = M-X$ นั่นเอง

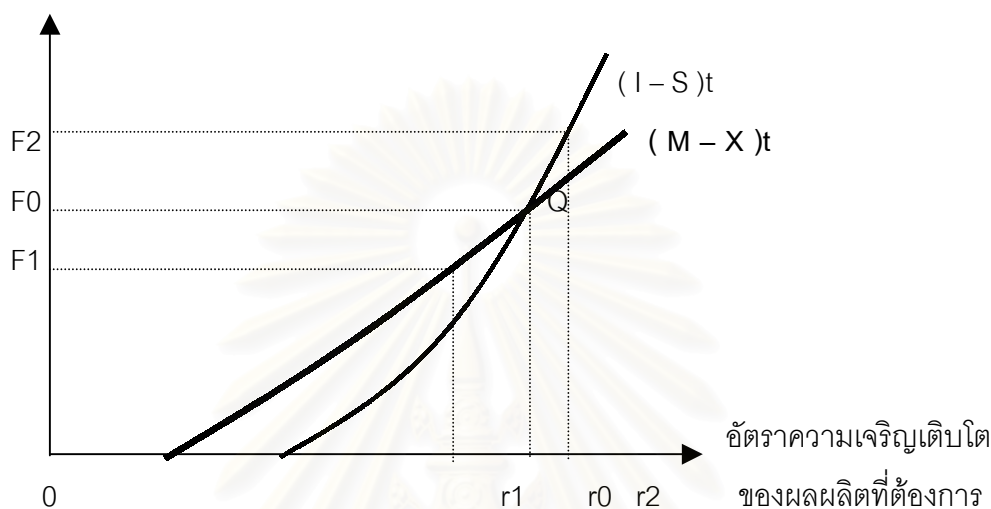
Ex ante หมายถึง ช่องว่าง $I-S$ ไม่เท่ากับ $M-X$ สาเหตุเนื่องจาก ในระยะยาวผู้วางแผนเศรษฐกิจไม่ใช่คนเดียวกันตลอด ฉะนั้น ณ เวลาหนึ่ง ช่องว่างทั้งสองจึงอาจไม่เท่ากัน ณ ระดับความเจริญเติบโตหนึ่งช่องว่างหนึ่งอาจมีค่ามากกว่าอีกช่องว่างหนึ่ง ดังนั้น เงินทุนที่ไหลเข้ามาจากต่างประเทศสามารถอุดช่องว่างที่มากที่สุดได้ ก็จะก่อให้เกิดอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจตามที่ต้องการได้ พิจารณาได้จากกราฟที่ 1 พบว่า ถ้ากำหนดอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจไว้ ณ r_1 ซึ่งช่องว่างการค้ามากกว่าช่องว่างการออม จะต้องใช้ทุนจากต่างประเทศ OF_1 จึงจะเพียงพอที่จะนำไปสู่อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่ระดับต้องการ (r_1) ได้ ดังนั้น ถ้ากำหนดอัตราการเจริญเติบโตไว้ที่ r_2 จะต้องพึ่งเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศเท่ากับช่องว่างการออมนั่นก็คือ OF_2 นั่นเอง

A.P. Thirlwall (1976) อธิบายว่า ช่องว่างระหว่างความต้องการการลงทุนกับทรัพยากรที่แท้จริงที่มีอยู่ เรียกว่า Saving-investment gap โดยถ้าช่องว่างดังกล่าวจำกัดความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจแล้ว แสดงว่า ความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจถูกจำกัดโดยการลงทุน ซึ่งสามารถจัดปัญหาดังกล่าวได้โดย การเพิ่มออมภายในประเทศ การค้า และการกู้ยืมจากต่างประเทศ แต่ถ้าสินค้านำเข้าเป็นปริมาณที่คงที่กับปริมาณผลผลิตภายในประเทศ ช่องว่างระหว่างความต้องการนำเข้าและความสามารถในการนำเข้ามากกว่าช่องว่างของการออมกับการลงทุนแล้ว ทรัพยากรที่จะมาเติมเท่ากับช่องว่างการออมนั้น จะไม่เพียงพอที่จะก่อให้เกิดความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจตามที่กำหนดไว้ เนื่องจากความสามารถในการนำเข้าของประเทศจะไม่ถูกใช้อย่างเต็มที่ ฉะนั้นจะต้องใช้ทรัพยากรจากต่างประเทศเท่ากับช่องว่างที่มากที่สุดในสองชนิดนี้

แผนภาพที่ 2-1

แสดงปริมาณความต้องการทรัพยากรต่างประเทศ ณ เวลาหนึ่ง
เมื่อกำหนดอัตราความเจริญเติบโตของผลผลิตแตกต่างกัน

Ex-ante gap ณ เวลาหนึ่งๆ



มุมมองเกี่ยวกับ Ex ante ในเรื่องความต้องการทรัพยากรภายนอกประเทศของประเทศไทยกำลังพัฒนานั้นมีอยู่ 2 ลักษณะ โดยแนวความคิดของ Chenery-Stout ให้ความเห็นว่าการไหลเข้าของทรัพยากรภายนอกประเทศจะต่างจากการเพิ่มการออมภายในประเทศ เนื่องจาก มีความทรงตัว (Rigidity) อยู่ 2 ลักษณะ คือ ความทรงตัวทางด้านอุปสงค์จากต่างประเทศและอุปทานภายในประเทศ เนื่องจากประเทศกำลังพัฒนาจะมีข้อจำกัดในการขยายรายได้จากการส่งออก เพราะรายได้จากการส่งออกถูกกำหนดจากอุปสงค์จากต่างประเทศและการเพิ่มปริมาณการส่งออกส่วนมากจะมาจากผลิตภัณฑ์สินค้าส่งออกใหม่ ๆ ซึ่งสินค้าใหม่เหล่านี้มักจะถูกจำกัดปริมาณการผลิตจากความสามารถในการผลิตและปัจจัยทางด้านสถาบันหรือองค์กรที่ไม่สามารถเปลี่ยนแปลงโครงสร้างให้ผลิตสินค้าให้ตรงตามอุปสงค์ทั้งภายในและนอกประเทศ ดังนั้น จึงไม่ควรลดการนำเข้า ถ้าไม่มีการกำหนดโทษให้แก่การใช้ทรัพยากรที่ไม่เต็มประสิทธิภาพจะทำให้สถาบันหรือองค์กรไม่เปลี่ยนแปลงโครงสร้างการผลิตให้ตรงกับอุปสงค์ภายในและต่างประเทศได้

นอกจากนี้ ความทรงตัว (Rigidity) ของปัจจัยการผลิตที่ต้องนำเข้าจากต่างประเทศซึ่งจำเป็นต่อการผลิตและฟังก์ชันการผลิตโดยรวมมักจะมีค่าสัมประสิทธิ์ต่อปัจจัยการผลิตบางชนิดคงที่คือ ถ้าพิจารณาในกรอบของความไม่สมบูรณ์ในการทดแทนกันของทรัพยากรภายในประเทศกับ

ทรัพยากรจากต่างประเทศ พบว่า สินค้านำเข้ามักจะมีลักษณะเฉพาะและความยืดหยุ่นระดับหนึ่งเมื่อพิจารณาตามความต้องการของระบบการผลิตและความต้องการของผู้บริโภค

ความทรงตัวทั้งสองแบบนี้ทำให้ $M - X$ อาจมีค่าแตกต่างจาก $I - S$ หรือเป็น Ex ante ได้และเนื่องจากว่ารายได้จากการส่งออกไม่สามารถขยายออกไปได้ และสินค้านำเข้าไม่สามารถลดจำนวนลงได้จึงอาจจะพบว่า ช่องว่างการค้าอาจจะมากกว่าช่องว่างการออมและถ้าไม่มีเงินช่วยเหลือจากต่างประเทศมาเติมช่องว่างที่มีค่ามากกว่าก็อาจจะทำให้ไม่สามารถบรรลุเป้าหมายระดับอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่ต้องการได้ และถึงแม้มีเงินช่วยเหลือจากต่างประเทศเข้ามาเท่ากับช่องว่างการออมก็อาจสูญเปล่าได้ เนื่องจากการผลิตสินค้าเพื่อการบริโภคไม่สามารถนำมาใช้ผลิตสินค้าพวกทุนและสินค้าส่งออกได้โดยไม่มีสินค้านำเข้าที่จำเป็นมาใช้ประกอบ ในทางตรงข้าม ถ้าช่องว่างการออมมากกว่าช่องว่างการค้าแล้วตัวที่จะจำกัดระบบเศรษฐกิจก็คือการขาดแคลนการออม

แนวความคิดที่แตกต่างจาก Chenery-Strout คือ Henry J. Bruton เชื่อว่าสินค้าทุนภายในประเทศจะมากเพียงพอ เนื่องจาก สามารถถ่ายโอนการออมบางส่วนเป็นสิ่งของที่จำเป็นจำพวกทุนเพื่อบรรลุอัตราการเจริญเติบโตที่กำหนดได้โดยไม่ต้องผ่านการค้าระหว่างประเทศ ดังนั้น สินค้าทุนสามารถขยายได้เพียงพอที่จะเพิ่มความสามารถในการผลิต เมื่ออุปสงค์ของต่างประเทศเพิ่มขึ้นแม้จะไม่มีรายได้จากการส่งออกเพิ่มก็จะสามารถเพิ่มการผลิตได้ถ้ามีอัตราการออมที่เพียงพอ และจะเห็นว่าทรัพยากรในประเทศและต่างประเทศถือว่าสามารถทดแทนเปลี่ยนแปลงไปมาได้ซึ่งหมายความว่าไม่มีอุปสรรคในการเพิ่มการสะสมทุนถ้าเกิดการออมสามารถเคลื่อนไหวได้ ดังนั้น Bruton จึงมีความเห็นว่าการจัดสรรทรัพยากรที่ผิดพลาดระหว่างสินค้าเพื่อการบริโภคกับสินค้าเพื่อการลงทุนต่างหากที่ทำให้เกิดปัญหา

Bruton เห็นว่าอัตราการเจริญเติบโตเศรษฐกิจจะเกิดขึ้นได้ถ้าทรัพยากรที่สามารถนำไปใช้ลงทุนได้ถูกนำไปประยุกต์ใช้ในกิจกรรมที่ต้องการปัจจัยการผลิตที่ใช้สินค้านำเข้าต่ำหรือไม่ใช้เลย และถ้าอัตราการเจริญเติบโตเศรษฐกิจไม่บรรลุระดับที่ต้องการปัญหาที่แท้จริงก็คือการออมที่ต่ำ นั่นเอง นั่นหมายความว่า การออมเป็นข้อจำกัดในกระบวนการพัฒนาที่สำคัญและยังมีระดับการทดแทนกันอยู่ในระดับหนึ่งระหว่างปัจจัยการผลิตจากในประเทศและจากต่างประเทศ

ถ้าพิจารณานัยทางด้านนโยบาย ของมุมมองทั้งสองแบบนี้ จะเห็นว่า ในกรณีที่ความทรงตัวที่เกิดจากความยืดหยุ่นของอุปสงค์ของต่างประเทศในสินค้าส่งออก กับความทรงตัวของปัจจัยการผลิตที่ต้องนำเข้าจากต่างประเทศเป็นตัวสร้างความทรงตัวทางด้านโครงสร้าง และความทรงตัวทาง

ด้านโครงสร้างเป็นตัวสร้างความทรงตัวในประเทศกำลังพัฒนานั้น มาตรการทางด้านนโยบายเช่นการเปลี่ยนแปลงราคาภายในประเทศ หรือการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนจะไม่กระทบรายได้จากการส่งออกและรายจ่ายของการนำเข้า ณ ระดับของรายได้และผลผลิตหนึ่ง นั่นก็คือ ถ้าช่องว่างการค้ามากว่าช่องว่างการออมแล้ว นโยบายทางด้านราคาจะไม่ช่วยปิดช่องว่าง Ex ante ดังนั้น ทรัพยากรจากต่างประเทศควรเท่าช่องว่างการค้าจึงจะช่วยให้อัตราความเจริญเติบโตถึงระดับที่กำหนดได้โดยทรัพยากรจากต่างประเทศจะช่วยลดความทรงตัวได้ดังนี้ คือ

- ช่วยส่งเสริมการพัฒนาภายในประเทศในด้านการกระจายโครงสร้างของอุตสาหกรรมในการผลิตสินค้าเพื่อทดแทนการนำเข้าและสินค้าที่มีความยืดหยุ่นต่ออุปสงค์ของต่างประเทศ
- ช่วยหล่อลื่นในช่วงเวลาที่ประเทศพัฒนาแล้วเปลี่ยนแปลงข้อจำกัดทางการค้าต่อสินค้าส่งออกของประเทศกำลังพัฒนาได้

ในขณะที่มุมมองอีกแบบ เชื่อว่า ถ้าราคายืดหยุ่นหรือนโยบายด้านราคาและอัตราแลกเปลี่ยนเหมาะสม ทรัพยากรจะถูกจัดสรรปันส่วนได้อย่างเหมาะสมทำให้ไม่เกิดความทรงตัวทางด้านโครงสร้าง นั่นหมายถึง จะไม่มีความแตกต่างระหว่างความเจริญเติบโตที่เกิดจากสินค้านำเข้าและความเจริญเติบโตที่เกิดจากการออมภายในประเทศ ซึ่งก็คือ ความแตกต่างในช่องว่าง Ex ante ดังนั้น ถ้าทรัพยากรถูกจัดสรรปันส่วนได้อย่างเหมาะสมแล้ว ก็จะมีข้อจำกัดเพียงอย่างเดียว คือ ช่องว่างการออม แต่ถ้าช่องว่างการค้ามากกว่าช่องว่างการออมแล้วก็อาจสะท้อนได้ว่าการจัดสรรปันส่วนของทรัพยากรในอดีตและปัจจุบันผิดพลาด ซึ่งจะมาจากนโยบายด้านราคาผิดพลาดนั่นเอง ฉะนั้น การใช้ทรัพยากรจากต่างประเทศแก้ปัญหาจึงไม่สมควร ในทางตรงกันข้ามควรใช้การเปลี่ยนแปลงราคาแทนการใช้ทรัพยากรจากต่างประเทศ นอกจากนี้ การสร้างดุลยภาพของอัตราแลกเปลี่ยนจะช่วยปรับราคาสินค้าเปรียบเทียบของในประเทศและต่างประเทศและช่วยจัดสรรทรัพยากรใหม่ในระบบเศรษฐกิจจากการผลิตเพื่ออุปสงค์ภายในประเทศเป็นผลิตเพื่ออุปสงค์ของต่างประเทศ และจากกิจกรรมที่ใช้สินค้านำเข้าเป็นกิจกรรมที่ประหยัดสินค้านำเข้าแทน อย่างไรก็ตามทรัพยากรจากต่างประเทศก็ยังคงจำเป็นต่อความขาดแคลนเงินออมของประเทศอยู่ แต่ไม่ใช่เพื่อทดแทนนโยบายทางด้านราคาที่ไม่เหมาะสมหรือไม่ใช่ใช้ขจัดการจัดสรรทรัพยากรที่ผิดพลาดในประเทศที่รับความช่วยเหลือให้หมดสิ้นไป

แม้แนวความคิดทั้งสองแบบจะแตกต่างกันตามที่กล่าวมาแล้ว แต่ทั้งสองแบบก็มีความเชื่อมั่นอย่างเดียวกันว่า ทรัพยากรต่างประเทศก็ยังเป็นตัวที่จะช่วยให้อัตราการเจริญเติบโตเศรษฐกิจสูงขึ้นโดยการเพิ่มปัจจัยการผลิตที่ขาดแคลน จะช่วยลดแรงกดดันที่มีต่อระบบโดยจะช่วยลดสิ่งที่จะก่อให้เกิดระบบเศรษฐกิจเสียหายและยังช่วยจัดหาทรัพยากรที่ประเทศสามารถทำหน้าทีต่อไปได้โดยไม่ทำให้

เกิดความบิดเบือน หรือการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างประเทศที่จะพัฒนาเศรษฐกิจของตนโดยไม่อาศัยเงินทุนจากต่างประเทศจะต้องหาทรัพยากรที่ต้องการและจำเป็นทั้งหมดด้วยตนเอง หรือจากการนำเข้ามาจากต่างประเทศที่ถูกจำกัดโดยรายรับจากการส่งออก

นอกจากความต้องการเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศ (DF) จะประกอบด้วย ช่องว่างการออม หรือช่องว่างการค้าแล้ว (F) โดยเลือกเอาช่องว่างที่มีค่ามากกว่าแล้ว การชำระคืนหนี้เงินกู้ต่างประเทศ (DS) ซึ่งเป็นส่วนของเงินต้น ดอกเบี้ยตามพันธสัญญา และค่าธุรกรรมอื่นๆ และการเปลี่ยนแปลงของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศ $d(FX)$ ซึ่งมักจะรักษาระดับให้คงที่เมื่อเปรียบเทียบกับปริมาณการค้าก็ยังเป็นอีกส่วนหนึ่งที่จะกระทบความต้องการเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศอีกด้วย

$$\text{ดังนั้น} \quad DF = F + DS + d(FX)$$

การศึกษาส่วนที่ผ่านมาจะเน้นถึงการประมาณความต้องการเงินทุนต่างประเทศเพื่อสามารถบรรลุอัตราการเจริญเติบโตที่กำหนดให้ได้ แต่มีการศึกษาบางอันที่เน้นถึงความสามารถในการชำระหนี้ เช่น งานของ Dragoslav Avramovic (1964) ได้ขยายผลการศึกษาค่าของเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศที่มีต่อความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยกล่าวถึงปัญหาความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศว่าเกิดจากสาเหตุประการสำคัญ คือ

1 ต้นทุนของเงินทุนสูงกว่าผลประโยชน์ของเงินกู้ นั่นคือ การพิจารณาความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของประเทศกำลังพัฒนาอาจพิจารณาจากต้นทุนและผลประโยชน์ของทุนต่างประเทศที่จะมีต่อกระบวนการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งทุนต่างประเทศเป็นส่วนเพิ่มเติมทรัพยากรในประเทศและยังช่วยเพิ่มระดับอัตราการสะสมทุนอีกด้วย โดยช่วยขยายระดับอัตราผลลัพท์จากการลงทุนให้สูงขึ้นซึ่งจะทำให้เกิดอัตราการเพิ่มขึ้นของรายได้ประชาชาติ นั่นเอง

แต่ในทางตรงข้ามต้นทุนของทุนต่างประเทศซึ่งก็คือการชำระคืนหนี้ต่างประเทศ นั้นจะหมายถึงจะต้องลดความสามารถในการซื้อสินค้าเพื่อการบริโภคและการลงทุนในการชำระคืนหนี้เมื่อถึงระยะเวลาชำระคืนหนี้ต่างประเทศ

2 ปัญหาการขาดสภาพคล่องด้านการเงินในระยะสั้น เกิดขึ้นจากปัญหาการแปรผันในการส่งออก การไหลเข้าของเงินทุน และการนำเข้า หรือปัญหาการเคลื่อนย้ายเงินทุน หรือข้อผูกพันในการชำระคืน โดยทั่วไปแล้ว ปัญหาเรื่องสภาพคล่องมักจะมาจากความอ่อนแอของโครงสร้างทางเศรษฐกิจ ซึ่งปัญหานี้มักจะคลี่คลายได้เองผ่านทางดุลการชำระเงิน

3 ปัญหาความไม่สามารถชดเชยหนี้ที่ชำระออกไปด้วยเงินทุนจากแหล่งอื่นๆ (Roll over) ซึ่งปัญหานี้เกี่ยวพันกับความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ที่มีต่อประเทศผู้รับทุนในด้านความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศซึ่งขึ้นอยู่กับความยากง่ายของประเทศนั้นๆ ในการปรับให้หนี้เข้ากันได้เหมาะสมกับทรัพยากรภายในประเทศ โดยยังมีอุปสงค์ในการบริโภคและการลงทุนที่สูงขึ้นและยังสามารถดำเนินตามภาระผูกพันของหนี้ต่างประเทศกับผู้ให้กู้ต่างประเทศได้ แต่ปัญหาที่เกิดจากการปรับหนี้ให้เข้ากับทรัพยากรภายในประเทศนั้น จะขึ้นกับระยะเวลาในการพิจารณาด้วย ในช่วงเวลาหนึ่งอาจเกิดปัญหาในระยะสั้นจากวิกฤตสภาพคล่องซึ่งมักจะเป็นปัญหาจากความไม่สมดุลของดุลบัญชีการชำระเงิน โดยผู้ดำเนินนโยบายของประเทศผู้กู้จะต้องจัดการส่วนที่ไม่สามารถเปลี่ยนแปลงได้ เช่น ภาระผูกพันของหนี้ต่างประเทศตามพันธะสัญญา หรือนำเข้าเฉพาะส่วนที่จำเป็นและส่วนที่สามารถปรับเปลี่ยนได้ เช่น หาเงินทุนทดแทน และจะต้องรักษาระดับหนี้ต่างประเทศให้สัมพันธ์กับการส่งออกเพื่อหลีกเลี่ยงการเลื่อนชำระหนี้ หรือการบอกรับการชำระหนี้ซึ่งจะทำลายความเชื่อมั่นและเงินให้กู้ระยะยาวจากต่างประเทศในอนาคต จนอาจถึงขั้นถูกตัดขาดจากตลาดการเงินระหว่างประเทศเลยก็ได้ ดังนั้นประเทศผู้กู้จะต้องรักษาสมดุลของผลประโยชน์ที่จะได้รับจากความสามารถในการบริโภคและการลงทุนที่สูงขึ้นกับผลกระทบต่อความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตอันเกิดจากความไม่สามารถหาแหล่งเงินทุนในตลาดการเงินระหว่างประเทศ

อย่างไรก็ตามการประเมินความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้จะวิเคราะห์เฉพาะในระยะสั้นเพียงอย่างเดียวไม่ได้ เนื่องจาก ความสามารถในการชำระหนี้เกี่ยวข้องกับปัญหาความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในการวิเคราะห์ประเทศกำลังพัฒนาที่มีรายได้ต่ำ ดังจะเห็นได้ว่าการเจรจาก่อนหน้าในประเทศที่มีอัตราความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจสูงมักจะง่ายกว่าประเทศที่มีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจไม่มาก ดังนั้น ความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศผู้กู้เป็นสิ่งสำคัญของการวิเคราะห์ในระยะยาวซึ่งตัวแปรที่เกี่ยวกับการชำระหนี้ต่างประเทศอย่างต่อเนื่องจนสิ้นสุดพันธะสัญญา ได้แก่ ผลตอบแทนจากทุน การออม การลงทุน การเจริญเติบโตของผลผลิต ปริมาณเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศที่ต้องการ และอัตราส่วนการชำระหนี้ (debt service ratio)

การศึกษาไม่น่าจะจำกัดอยู่ในเฉพาะตัวแปรภายในประเทศเพียงอย่างเดียวเนื่องจากการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจของประเทศจะอยู่ภายใต้กรอบของเศรษฐกิจโลกด้วย ฉะนั้น การเจริญเติบโตที่เกิดขึ้นจริงจึงไม่ควรจะต้องถูกจำกัดจากการเพิ่มอัตราการลงทุนและการออมเท่านั้น รูปแบบของการผลิต ความสามารถในการแข่งขันระหว่างประเทศ ก็ยังเป็นส่วนสำคัญที่จะช่วยให้ประเทศผู้กู้สามารถซื้อสินค้าจากต่างประเทศที่ภายในประเทศได้ไม่มีประสิทธิภาพได้ นอกจากนี้ ส่วนเกินระหว่างการออมและการลงทุนภายในประเทศก็ยังสามารถเปลี่ยนแปลงเป็นเงินตราต่างประเทศได้ไม่ยากนัก และถ้าความต้องการระหว่างประเทศที่มีต่อสินค้าในประเทศเพิ่มขึ้นเพียง

เล็กน้อยหรือเรียกได้ว่าความสามารถในการผลิตภายในประเทศไม่ดีขึ้น ประเทศดังกล่าวจะเพิ่มอัตรา รายได้ที่แท้จริงได้จากส่วนเกินของการออมจากต่างประเทศ

2 แนวคิดทฤษฎีพึ่งพิง (Dependency theory)

แนวคิดที่แตกต่างกับที่กล่าวมาโดยสิ้นเชิง เชื่อว่า ทรัพยากรจากต่างประเทศจะยับยั้ง ความเจริญเติบโต เนื่องจาก ทรัพยากรต่างประเทศจะไปทดแทนการออมและการลงทุนภายในประเทศ มากกว่าที่จะช่วยส่งเสริม โดยจะทำให้ดุลการชำระเงินของประเทศกำลังพัฒนาขาดดุลเมื่อมีการจ่าย คืนหนี้ตามพันธะสัญญา

นอกจากนี้ ทฤษฎีพึ่งพิง (Dependency theory) มีความเห็นว่าการกิจกรรมระหว่างประเทศ ต่างๆ ทั้งการค้า การลงทุนและการช่วยเหลือจากต่างประเทศทั้งที่เป็นเงินกู้และเงินให้เปล่าต่างเป็น เครื่องมือของจักรพรรดินิยมทางเศรษฐกิจที่ประเทศอุตสาหกรรมใช้ครอบงำประเทศกำลังพัฒนาที่สาม โดยการระบายสินค้ามายังประเทศโลกกำลังพัฒนาและมุ่งหาทรัพยากรและวัตถุดิบในประเทศกำลัง พัฒนากลับไปยังประเทศของตน และยังมีข้อสงสัยในการให้ความช่วยเหลือด้านเงินทุนของประเทศ พัฒนาแล้วกับประเทศกำลังพัฒนา ก็เพื่อใช้เป็นเครื่องมือของนโยบายต่างประเทศ และมีเจตนาทาง การเมือง วัฒนธรรมและความนึกคิดตามแบบประเทศพัฒนาแล้ว ในขณะที่การปล่อยเงินกู้เพื่อ การพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจยังเป็นหนทางเข้ามาลงทุนของบรรษัทข้ามชาติของประเทศ พัฒนาแล้ว และเป้าหมายต่อมาคือให้ประเทศกำลังพัฒนาเพิ่มการกู้เงินจากประเทศพัฒนาแล้วเพื่อ การพัฒนาอุตสาหกรรม ผลที่ตามมาคือประเทศกำลังพัฒนาจะมีลักษณะพึ่งพิงทรัพยากรจาก ต่างประเทศ และติดอยู่ในบ่วงหนี้ (Debt trap) ในที่สุดของ (วิวัฒน์ชัย ,2526)

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้จะประกอบด้วย งานวิจัยที่บ่งถึงปัจจัยกำหนด ความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้ต่างประเทศ เพื่อใช้แสดงถึงปัจจัยสำคัญในการพิจารณาความสามารถใน การก่อหนี้ต่างประเทศโดยยังคงระดับความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ต่างประเทศไว้ งานวิจัยอีกส่วนที่เกี่ยวข้อง กับการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คือ ผลงานวิจัยที่เกี่ยวกับความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศ

ความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้ต่างประเทศนั้น (Creditworthiness) จะเกี่ยวกับความสามารถ ในการจ่ายคืน (Ability to pay) และความพอใจที่จะจ่ายคืนหนี้ต่างประเทศ (Willingness to pay) ซึ่ง

การจะรักษาให้ความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้ต่างประเทศอยู่ในระดับเดิมได้นั้น สามารถพิจารณาได้จาก ผลงานที่กล่าวถึงปัจจัยกำหนดความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้ต่างประเทศ หรือความสามารถในการชำระคืนหนี้ต่างประเทศในสายตาของผู้ให้กู้ซึ่งใช้ทดแทนกับความเชื่อมั่นได้เป็นอย่างดี โดยในผลงานของ Gershon Feder and Richard E. Just (1977) ได้ทำการศึกษาปัจจัยกำหนดความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศรวม 41 ประเทศ โดยแบ่งเป็นประเทศที่มีการเลื่อนการชำระหนี้ต่างประเทศกับประเทศที่ไม่เกิดเหตุการณ์ดังกล่าว และใช้วิธีการวิเคราะห์แบบ Logit ในขั้นแรกมีตัวแปรทั้งหมด 9 ตัว² ประกอบด้วยตัวแปรทั้งในระยะสั้นและระยะยาว แล้วทำการตัดตัวแปรบางตัวออกเพื่อเปรียบเทียบผลที่ได้ ซึ่งสามารถสรุปได้ ดังนี้ ขั้นแรกตัดตัวแปร Export fluctuation และสัดส่วนการส่งออกต่อ GNP ออก แล้วพิจารณาด้วยความเชื่อมั่น 95 % จะพบว่าการเพิ่มขึ้นของ GDP เท่านั้นที่ไม่มีนัยสำคัญ จึงตัดตัวแปรดังกล่าวออกในกรณีต่อมาพบว่าตัวแปรที่เหลือทั้ง 6 ตัวยังคงนัยสำคัญที่ความเชื่อมั่น 95 % อยู่ สาเหตุก็คือ การส่งออกมีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของ GDP สูงซึ่งอาจเกิดในประเทศที่มีภาคการส่งออกเป็นภาคหลักของประเทศ ในขณะที่เมื่อตัดตัวแปรอัตราอายุการไถ่ถอนหนี้ต่อหนี้คงค้าง เนื่องจากความสัมพันธ์ของอายุการไถ่ถอนหนี้โดยเฉลี่ยกับความน่าจะเป็นในการบอกปิดการชำระหนี้ไม่ชัดเจน และการหาค่าของอัตราอายุการไถ่ถอนหนี้ต่อหนี้ในกรณีตัวอย่างที่มีการบอกปิดการชำระหนี้ นั้นมักจะเชื่อถือไม่ได้ ผลปรากฏว่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่เหลือยังมีนัยสำคัญ ณ ระดับ 7.5 % และค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรที่เหลือเกือบทุกตัวเปลี่ยนแปลงน้อยมากนั้นอาจเพราะความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศเป็นตัวกระทบอายุการไถ่ถอนของหนี้มากกว่าที่อายุการไถ่ถอนของหนี้จะเป็นตัวกระทบความสามารถในการชำระหนี้ ดังนั้น ปัจจัยที่ Feder and Just เห็นว่ามีความสำคัญในการกำหนดความสามารถในการชำระหนี้ ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ก็คือ การเจริญเติบโตของการส่งออก รายได้ประชาชาติต่อหัว และสัดส่วนของเงินทุนไหลเข้าต่อการชำระคืนหนี้

ส่วน Andreas Savvides (1991) ทำการศึกษบทบาทของเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศที่มีส่วนในการกำหนดความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้ต่างประเทศคล้ายกับกรณีของ Feder and Just ในขณะเดียวกัน ความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้ต่างประเทศก็มีส่วนในการกำหนดเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศด้วย จึงใช้วิธีการศึกษาแบบ Two-stage method ที่ศึกษาจากประเทศกำลังพัฒนา 47 ประเทศ ในช่วง ค.ศ.1980-1986 เพื่อประมาณค่าของสมการต่อเนื่อง (Simultaneous Equation) โดยมีสมการ ดังนี้

² เงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศต่อมูลค่าการชำระหนี้ต่างประเทศ การเพิ่มขึ้นของมูลค่าการส่งออก รายได้ประชาชาติต่อหัว อัตราการชำระคืนหนี้ต่อรายได้จากการส่งออก มูลค่าการนำเข้าต่อทุนสำรองระหว่างประเทศ การเพิ่มขึ้นของ GDP อัตราอายุการไถ่ถอนหนี้ต่อหนี้คงค้าง มูลค่าการนำเข้าต่อ GNP และการแกว่งของมูลค่าการส่งออก (Export fluctuation)

$y^*_1 = \gamma_1 y_2 + \beta_1 \chi_1 + u_1$ เป็นสมการที่ตัวแปรตามเป็นการเลื่อนการชำระหนี้

โดย $y_1 = 1$ เมื่อ $y^*_1 > 0$ ซึ่งหมายถึง การเลื่อนการชำระหนี้ต่างประเทศ

แต่ $y_1 = 0$ ในกรณีอื่นๆ

โดย y_2 เป็นการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศที่เป็นตัวแปรภายในของสมการ y^*_1 และมีสัมประสิทธิ์เป็น γ_1

ส่วน χ_1 เป็นชุดของตัวแปรภายนอก 6 ตัว ที่มีทั้งตัวแปรที่เหมือนและแตกต่างกับ งานของ Feder and Just ตัวแปรเหมือนกัน คือ อัตราการชำระหนี้ รายได้ต่อหัว การเพิ่มขึ้นของ GDP สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออก ส่วนที่แตกต่างออกไปจากงานของ Feder and Just คือ ใช้ทุนสำรองเงินตราระหว่างประเทศต่อมูลค่าการนำเข้าแทนมูลค่าการนำเข้าต่อทุนสำรองเงินตรา ระหว่างประเทศ และส่วนที่เพิ่มเข้ามา คือ อัตราการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงิน โดยมีสัมประสิทธิ์ คือ β_1

u_1 แสดง ค่าError term ในสมการการเลื่อนการชำระหนี้

$y_2 = \gamma_2 y^*_1 + \beta_2 \chi_2 + u_2$ เป็นสมการที่มีตัวแปรตามเป็นเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศ

โดย y^*_1 เป็นการเลื่อนชำระหนี้ที่เป็นตัวแปรภายในของสมการนี้และค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรเป็น γ_2

ส่วน χ_2 คือ ชุดของตัวแปรภายนอก 5 ตัว อันได้แก่ รายได้ต่อหัว อัตราการลดค่าลงของ Real effective exchange rate การเพิ่มขึ้นของมูลค่าการส่งออก และใช้ตัวแปรข้อกำหนดของรัฐที่มีต่อธุรกรรมระหว่างประเทศและต้นทุนของธุรกรรมระหว่างประเทศ ในการทดสอบความมีนัยสำคัญแต่ไม่ได้รวมอยู่ในการหาปัจจัยกำหนดเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศ มีค่าสัมประสิทธิ์ คือ β_2

และ u_2 หมายถึง ค่าError term ในสมการของเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศ

จากสมการแรกจะเห็นได้ว่ามีตัวแปรตามในสมการที่สอง นั่นก็คือ การไหลเข้าของเงินทุนโดยตรงจากต่างประเทศ เป็นปัจจัยหนึ่งที่กำหนด y^*_1 และจากสมการที่สองก็จะมีตัวแปรตามในสมการที่หนึ่ง (y^*_1) เป็นปัจจัยหนึ่งที่กำหนด y_2

กรณีการเลื่อนการชำระหนี้ (Rescheduling (ค่า $y_1 = 1$)) จะเกิดเมื่อ $y_i > 0$ และกรณีไม่เกิดการเลื่อนการชำระหนี้ (Non-rescheduling) จะมีค่า $y_1 = 0$ การศึกษาชิ้นนี้ศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างรายปีจากประเทศกำลังพัฒนา 47 ประเทศ ผลของการประเมินสมการลดรูปด้วย Probit Maximum likelihood (ML) ในโมเดลสมการต่อเนื่อง พบว่า อัตราส่วนการชำระหนี้เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าการส่งออก อัตราการเจริญเติบโตของปริมาณเงินอัตราส่วนหนี้ต่างประเทศ คงค้างต่อการส่งออก มีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับตัวแปรตาม ในขณะที่รายได้ต่อหัว อัตราการเจริญเติบโตของรายได้ประชาชาติที่แท้จริง และอัตราส่วนระหว่างเงินสำรองระหว่างประเทศต่อการนำเข้ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับตัวแปรตาม ดังนั้น ตัวแปรทั้งหมดจึงเป็นตัวแปรภายนอกที่กำหนดความน่าจะเป็นในการเลื่อนการชำระหนี้อย่างมีนัยสำคัญ ส่วนการหาปัจจัยที่กำหนดการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศนั้นใช้วิธีการ OLS ผลปรากฏว่า มีเครื่องหมายตามที่ได้คาดหมายไว้และมีนัยสำคัญทางสถิติ

นอกจากนี้ในการศึกษานี้ยังทดสอบตัวแปรทุกตัวที่ใช้ในสมการต่อเนื่อง แต่เป็นกรณีโมเดลสมการเดี่ยว (Single Equation Model) เพื่อเปรียบเทียบผลที่ได้กัน พบว่า ตัวแปรภายนอกแทบทุกตัวในโมเดลสมการเดี่ยวนั้นมีนัยสำคัญและมีความสัมพันธ์เป็นไปตามที่คาดหมาย ยกเว้น อัตราการชำระหนี้ต่อมูลค่าการส่งออกและรายได้ต่อหัว

ถ้าพิจารณาตัวแปรภายในในกรณีสมการปัจจัยกำหนดการเลื่อนการชำระหนี้ต่างประเทศในสมการเดี่ยว พบว่า สัมประสิทธิ์ที่อยู่หน้าตัวแปรเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศมีค่าเป็นลบ นั่นหมายถึงถ้ามีเงินทุนไหลเข้ามาจากต่างประเทศก็มีการคาดหมายว่าจะมีความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้สูงขึ้นนั่นเอง และในทางตรงกันข้ามสัมประสิทธิ์ปัจจัยการเลื่อนการชำระหนี้ต่างประเทศก็มีค่าเป็นลบ ซึ่งหมายถึงว่าการเลื่อนการชำระหนี้ต่างประเทศจะทำให้เงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศลดลงนั่นเอง

ส่วนในการพิจารณาโมเดลสมการต่อเนื่อง พบว่า ตัวแปรเงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศมีผลต่อความเชื่อมั่นจากต่างประเทศในทางลบหรือมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการเลื่อนการชำระหนี้ แสดงว่า การไหลเข้าของเงินทุนต่างประเทศส่งผลให้ความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ลดลง ซึ่งแตกต่างจากผลที่เกิดขึ้นในสมการเดี่ยว Savvides ใช้การอธิบายตาม Krugman ที่กล่าวถึงปรากฏการณ์ดังกล่าวว่า เกิดจาก Defensive lending นั่นคือ การที่ผู้ให้กู้ขยายวงเงินกู้ใหม่แก่ผู้กู้เพื่อปกป้องมูลค่าของหนี้ของตน อย่างไรก็ตาม ถ้ามีการเลื่อนการชำระหนี้เกิดขึ้นก็ยิ่งทำให้เงินทุนไหลเข้าจากต่างประเทศลดลง เพราะทำให้อัตราผลตอบแทนในการลงทุนต่างประเทศลดลงซึ่งจะลดจำนวนเงินทุนจากต่างประเทศและในขณะเดียวกัน การเงินทุนจากต่างประเทศก็ทำให้เกิดปรากฏการณ์ Defensive lending

ในงานของ Gershon Feder and Lily V. Uy (1985) ก็ทำการศึกษาปัจจัยที่กำหนดความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ต่างประเทศผ่านการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของ Institutional Investor ใช้ข้อมูลราย 6 เดือน โดยเริ่มจากครึ่งปีหลังของปี 1979 จนถึงครึ่งปีแรกของ 1983 ใน 55 ประเทศ ซึ่งประมาณอันดับความน่าเชื่อถือจากตัวแปรภายนอก 10 ตัว³ ด้วยวิธีการ OLS พบว่าตัวแปรทั้งหมดมีนัยสำคัญ และมีเครื่องหมายตามที่คาดหมาย เช่น อัตราการเจริญเติบโตของการส่งออกที่มีค่าสูงจะอยู่ในลำดับความน่าเชื่อถือมาก หรือสัดส่วนของหนี้ต่างประเทศต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GNP) ที่สูงขึ้นจะมีความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้เพิ่มขึ้นด้วย แต่ตัวแปรแต่ละตัวไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ดีนัก จึงหาความสัมพันธ์ในเชิงความยืดหยุ่นระหว่างลำดับความน่าเชื่อถือกับตัวแปรแต่ละตัว ณ ระดับความน่าเชื่อถือที่ 95 % พบว่าการเปลี่ยนแปลงในตัวแปรหนึ่งจะก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอื่นๆ ฉะนั้นการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรต้นที่มีต่อตัวแปรตามควรอยู่ภายใต้กรอบการวิเคราะห์ทางมหเศรษฐศาสตร์ด้วย นอกจากนี้การศึกษานี้ยังใช้ Simulation model เพื่อศึกษาผลของการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางมหเศรษฐศาสตร์ที่มีต่อการกู้ยืมต่างประเทศ ผลปรากฏว่าการส่งเสริมการส่งออกและการขยายการส่งออกจะป้องกันการลดความเชื่อมั่นจากต่างประเทศ นอกจากนี้ การขยายการส่งออกและการกระจายสินค้าส่งออกเป็นสิ่งที่จำเป็นต่อความเจริญเติบโตของเศรษฐกิจอย่างยั่งยืน ถึงแม้ว่าการกระจายสินค้าส่งออกดูเหมือนจะลดประสิทธิภาพการผลิตก็ตาม

จากงานศึกษาข้างต้นถึงปัจจัยกำหนดความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ต่างประเทศ จะเห็นได้ว่าตัวแปรที่ใช้อธิบายถึงระดับความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ต่างประเทศนั้น ได้แก่ อัตราการเจริญเติบโตของผลผลิตมวลรวมประชาชาติ และอัตราการเพิ่มการส่งออกเป็นสำคัญ ดังนั้น ความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศโดยรักษาความเชื่อมั่นจากต่างประเทศเอาไว้จึงต้องพิจารณาหนี้ต่างประเทศเปรียบเทียบกับ การเปลี่ยนแปลงของตัวแปรทั้งสอง ซึ่งในงานศึกษาความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศที่ได้ศึกษาผ่านมา ก็จะใช้ตัวแปรทั้งสองเป็นดัชนีวัดระดับทรัพยากรและใช้เปรียบเทียบกับระดับหนี้ต่างประเทศที่ยังคงความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ไว้

³ ตัวแปรภายนอกที่ใช้เหมือนกับกรณีของ Savvides และ Feder and Just คือ รายได้ต่อหัวทุนสำรองระหว่างประเทศ อัตราการเพิ่มของการส่งออกและ GDP เฉลี่ย การแกว่งของการส่งออก สัดส่วนหนี้คงค้างต่อ GNP และมีตัวแปรที่แตกต่างออกไปได้แก่ อัตราการค้า นอกจากนี้ยังได้เพิ่มตัวแปรหุ่นเข้าไปอีก 3 ตัวคือ ตัวแปรหุ่นทางด้าน การส่งออก การเมือง และปัญหาของการชำระหนี้ในอดีต

Daniel Cohen (1988) อธิบายถึงกลยุทธ์การบริหารหนี้ของประเทศกำลังพัฒนาด้วยวิธีการต่างๆ เช่น การยืดการชำระคืนหนี้ การควบคุมทั้งการส่งออกและ GDP และการควบคุมการเพิ่มหนี้ภายในประเทศ เป็นต้น โดยใช้ประเทศบราซิลเป็นกรณีศึกษาและอธิบายว่าทรัพยากรของประเทศไม่สามารถวัดได้แต่สามารถวัดค่าของการส่งออกและผลผลิตมวลรวมประชาชาติได้ โดยแบ่งให้ประเทศหนึ่งผลิตสินค้าสองอย่าง คือสินค้าภายในประเทศ และสินค้าส่งออก และให้ประชากรในประเทศบริโภคเฉพาะสินค้าภายในประเทศ ส่วนสินค้าที่นำเข้าจากต่างประเทศจะนำมาใช้ในกระบวนการผลิตสินค้าภายในประเทศ ประเทศที่กู้ยืมเงินถ้าต้นทุนของจ่ายคืนมากกว่าระดับอรรถประโยชน์ของ endowment ณ เวลานั้น ดังนั้น ระดับการกู้ยืมที่เหมาะสมจะต้องมีค่าสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ endowment (Ω_t) ไม่เกินสัดส่วนสูงสุดของหนี้ต่างประเทศต่อทรัพยากร $\frac{D_t}{\Omega_t} = h_t^*$ และถ้ากลไกราคามีประสิทธิภาพแล้วจะสามารถหาปริมาณทรัพยากรได้

นอกจากนี้ Cohen ยังเสนอวิธีการวัดทรัพยากรจากสวัสดิการ (Wealth) โดยให้ทรัพยากรประกอบด้วย GDP และการส่งออกโดยมีการถ่วงน้ำหนักระหว่างตัวแปรทั้งสอง แล้วหาค่าความยืดหยุ่นของการส่งออกและผลผลิตมวลรวม (GDP) ที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของประเทศบราซิล ผลปรากฏว่าตัวถ่วงน้ำหนักที่ได้ มีค่า 0.9 และ 0.1 ตามลำดับ ส่วน Sweder van Wijnbergen, et al. (1992) ได้ใช้วิธีการนี้ของ Cohen ทำการศึกษาความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศของตุรกี และหาค่าความยืดหยุ่นของอุปสงค์ของสินค้าส่งออกต่ออัตราแลกเปลี่ยนด้วยวิธี Two stage least square โดยแบ่งประเทศที่ทำการศึกษออกเป็นสองกลุ่มคือ การส่งออกสินค้าไปยังประเทศตะวันออกกลาง กับประเทศอื่นๆ เนื่องจากการส่งออกไปยังประเทศตะวันออกกลางมีปริมาณเพิ่มขึ้นอย่างมากถึงร้อยละ 42 ต่อปีในช่วงปี 1980 - 1985 ในขณะที่การส่งออกโดยรวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 25 ต่อปีในช่วงเวลาดังกล่าว ดังนั้น สัดส่วนของการส่งออกของประเทศตุรกีไปยังประเทศตะวันออกกลางจึงเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 21.5 ในปี 1980 เป็นร้อยละ 40.8 ในปี 1985 จึงควรทำการศึกษาค่าความยืดหยุ่นของอุปสงค์ต่อสินค้าส่งออกของประเทศตุรกีแยกกัน และทำการคำนวณหาค่าถ่วงน้ำหนักของการส่งออกและผลผลิตภายในประเทศได้ 0.6 และ 0.4 ตามลำดับ แล้วคำนวณหาค่าหนี้สุทธิต่อทรัพยากรที่คำนวณมาได้ และการหาค่าการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติที่มีการเจริญเติบโตภายในประเทศร้อยละ 6.0 และการเจริญเติบโตของประเทศที่เป็นตลาดส่งออกของตุรกีในระดับร้อยละ 3.5 พบว่า ตุรกีสามารถขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่ยังรักษาระดับความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้ไว้ระดับเดิมได้ร้อยละ 2.5 ของต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ อย่างไรก็ตามนโยบายที่รักษาระดับหนี้ต่อทรัพยากรให้ต่ำที่สุดนั้นอาจไม่เหมาะสม แม้นโยบายดังกล่าวจะบ่งชี้ถึงระดับความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ที่สูงก็ตาม แต่ต้นทุนของการชำระคืนหนี้ที่มีอยู่ก็จะสูงขึ้นด้วย

การพิจารณาความเชื่อมั่นของประเทศที่มีหนี้ต่างประเทศจำนวนมากจึงต้องเปรียบเทียบต้นทุนของการบอกปิดการชำระหนี้กับต้นทุนของการชำระคืนนี้ด้วย จากงานศึกษาทั้งสองงานใช้แนวคิดเดียวกันในการหาความสามารถในการก่อหนี้ของประเทศ

เนื่องจากในการศึกษาครั้งนี้จะพิจารณาความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศภายใต้ความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้ จึงแสดงงานศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยกำหนดความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ซึ่งจะแสดงดัชนีต่างๆที่ต่างประเทศให้ความสำคัญในการปล่อยกู้ เมื่อดัชนีเหล่านี้คงที่ก็น่าจะแสดงถึงความเชื่อมั่นที่มีต่อประเทศผู้กู้ที่ไม่เปลี่ยนแปลงไปด้วย ดังนั้น การก่อหนี้ต่างประเทศที่สอดคล้องกับดัชนีเหล่านี้จะสามารถรักษาระดับความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้ไว้ได้ ซึ่งจะทำให้หนี้ต่างประเทศที่ก่อขึ้นยั่งยืนได้ จากงานศึกษาที่ผ่านมาพบว่าตัวแปรที่กำหนดความเชื่อมั่นที่ทั้งสามงานเห็นว่าเป็นปัจจัยกำหนดความเชื่อมั่นได้แก่ สัดส่วนการนำเข้าต่อทุนสำรองระหว่างประเทศ ในขณะที่ Feder and Just และ Savvides เชื่อว่าการชำระหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออก(Debt service ratio) ก็เป็นปัจจัยหนึ่งที่กำหนดความเชื่อมั่น ส่วนการเพิ่มขึ้นของมูลค่าการส่งออก (Exports Growth) ได้ถูกนำมาใช้ในงานของ Savvides และ Feder and Uy และงานศึกษาทั้งสามได้นำเอา อัตราการเพิ่มขึ้นของผลผลิตเข้ามาเป็นปัจจัยกำหนดความเชื่อมั่น แต่งานศึกษาของ Feder and Just ได้ตัดตัวแปรนี้ออก เนื่องจากการส่งออกมีความสัมพันธ์กับอัตราการเพิ่มขึ้นของผลผลิตสูง ดังนั้น อาจกล่าวได้ว่าตัวแปรที่กำหนดความเชื่อมั่น ได้แก่ สัดส่วนการนำเข้าต่อทุนสำรองระหว่างประเทศ ซึ่งถือได้ว่าเป็นดัชนีวัดสภาพคล่อง และดัชนีที่เกี่ยวข้องการส่งออก และผลผลิตภายในประเทศ

ส่วนงานศึกษาเกี่ยวกับความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศทั้งหมดของ Cohen ที่ศึกษาจากประเทศบราซิล และ Wijnbergen, et al. ที่ศึกษาจากประเทศตุรกีนั้น สามารถหาค่าถ่วงน้ำหนักการส่งออกและผลผลิตภายในประเทศได้แตกต่างกัน โดย Cohen พบว่า ค่าถ่วงน้ำหนักการส่งออกของประเทศบราซิลเป็น 0.9 ในขณะที่ Wijnbergen, et al. พบว่า ค่าถ่วงน้ำหนักการส่งออกของประเทศตุรกีเป็น 0.6 ดังนั้น ค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของผลผลิตภายในประเทศบราซิลและตุรกีมีค่า 0.1 และ 0.4 ตามลำดับ จากงานศึกษาทั้งสองนี้จะสามารถใช้เป็นวิธีหาความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศของไทยภายใต้ความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ได้

ตารางที่ 2-1
สรุปปัจจัยกำหนดความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้จากงานศึกษาในอดีต

ปัจจัยที่กำหนด Creditworthiness	Feder and Just	Savvides	Feder and Uy
Imports-Reserves Ratio	*	*	*
Amortization-Debt Ratio	*		
Debt-Service Ratio	*	*	
Export Growth	*		*
Per Capita Income	*		
Capital inflow-Debt service Ratio	*		
Growth of Real GNP	-	*	*
Debt-Exports ratio		*	
Growth of money supply		*	
Per Capita Income		*	
Debt -GNP Ratio			*
Term of Trade			*
Exports Vulnerability	-		*
Relative GNP Per Capita			*
Oil Exporter Dummy			*
Political Risk Dummy			*
Debt Service Difficulty Dummy			*

* หมายถึง ปัจจัยที่กำหนดความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ในงานศึกษาต่างๆ

บทที่ 3

โครงสร้างและลักษณะของหนี้ต่างประเทศของประเทศไทย

ประเทศไทยเป็นประเทศกำลังพัฒนาหนึ่งที่พึ่งพาเงินทุนจากต่างชาติในการสร้างความเจริญเติบโตให้กับประเทศ เนื่องจาก เงินออมของไทยไม่เพียงพอต่อความต้องการการลงทุนภายในประเทศ ดังนั้น จึงเกิดช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุนภายในประเทศ (S - I gap) ประกอบกับความต้องการเงินตราต่างประเทศเพื่อซื้อสินค้าทุนที่ใช้เป็นปัจจัยการผลิตจากต่างประเทศเพิ่มขึ้น(Foreign exchange gap) จึงมีเงินทุนต่างประเทศไหลเข้ามาลงทุนและเก็งกำไรจากกิจกรรมต่างๆภายในประเทศ โดยพิจารณาช่องว่างของอัตราการออมและการลงทุนต่อGDP ดังตารางที่ 3-1 พบว่าเกิดช่องว่างอัตราการออมและการลงทุนขึ้นตั้งแต่ปี พ.ศ. 2520 ถึง 2540 ยกเว้นปี พ.ศ. 2529 ที่มีอัตราการออมสูงกว่าอัตราการลงทุนภายในประเทศแต่ก็มีค่าน้อยมาก ส่วนช่วงหลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 จนถึงปัจจุบัน อัตราการลงทุนได้ลดลงอย่างมาก ในขณะที่อัตราการออมยังคงที่ จึงทำให้ระดับการออมมากกว่าการลงทุน ซึ่งปัจจัยหนึ่งที่ทำให้การลงทุนอยู่ในระดับต่ำก็อาจเนื่องมาจากระบบธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินเผชิญกับปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อรายได้ (NPLs) และจำกัดการปล่อยสินเชื่อภายในประเทศทำให้อุปทานของการลงทุนถูกจำกัดไปด้วย

นอกจากนี้ ช่องว่างอัตราการออมและการลงทุนนั้น ยังสอดคล้องกับสัดส่วนการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อGDP ตลอดช่วงปี 2520 ถึง 2544 ตามตารางที่ 3-1 ซึ่งการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูงที่ติดต่อกันเป็นเวลาหลายปีในช่วงก่อนปี 2540 ก็เป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้เศรษฐกิจไทยประสบกับวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ และชี้ให้เห็นถึงปัญหาของการพัฒนาประเทศไทยได้โครงสร้างทางเศรษฐกิจที่พึ่งพาเงินทุนต่างชาติ โดยภายหลังการอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ประกอบกิจการวิเทศกิจ (BIBF) ในปี 2536 สัดส่วนของดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP ก็เพิ่มจากร้อยละ 5.1 เป็นร้อยละ 8.1 ทั้งในปี 2538 และ 2539 แต่หลังเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจสัดส่วนของดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP กลับมีค่าเป็นบวก ในปี 2541 สัดส่วนดังกล่าวสูงถึงร้อยละ 12.8 ต่อ GDP เพราะมีการนำเข้าที่ลดลงมาก ในขณะที่การส่งออกลดลงเพียงเล็กน้อย อย่างไรก็ตาม สัดส่วนดุลบัญชีเดินสะพัดก็ค่อยๆ ลดค่าลง และมาหยุดอยู่ที่ระดับร้อยละ 5.4 ต่อ GDP ในปี 2544

ส่วนหนี้ต่างประเทศคงค้างในช่วงปี 2520 ถึง 2540 ก็มีปริมาณเพิ่มขึ้นเรื่อย โดยตั้งแต่ปี 2520 ถึง 2529 มีหนี้ต่างประเทศเพิ่มขึ้นประมาณ 16,289 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ส่วนช่วงปี 2530-2539 ก่อนหนี้ต่างประเทศขึ้นประมาณ 88,723 ล้านดอลลาร์สหรัฐ โดยปีที่มีการก่อหนี้ต่างประเทศมากที่สุดได้

แก่ปี 2538 คิดเป็น 35,965 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ส่วนอัตราการสะสมหนี้ต่างประเทศต่อปีที่มากที่สุดคิดเป็นร้อยละ 120 ของหนี้ต่างประเทศคงค้างปีที่ผ่านมากเกิดขึ้นในปี 2523 ในขณะที่ปี 2538 อยู่ในอันดับรองลงมา ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 55 ของของหนี้ต่างประเทศคงค้างปี 2537 แต่ภายหลังปี 2540 ถึง 2545 หนี้ต่างประเทศคงค้างได้ลดปริมาณลงทุกปี หนี้ต่างประเทศในปี 2545 เหลือ 59,252 ล้านดอลลาร์สหรัฐ พิจารณาได้จากตารางที่ 3-2

เมื่อเปรียบเทียบหนี้ต่างประเทศคงค้างของไทยที่ไม่รวมเงินทุนสำรองระหว่างประเทศกับดุลบัญชีเดินสะพัดสะสม ตั้งแต่ปี 2520 จนถึงปี 2545¹ ตามแผนภูมิที่ 3-1 จะพบ ความสอดคล้องของเส้นกราฟที่ดำเนินไปในแนวทางเดียวกันแบบภาพสะท้อน ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ระยะยาวอย่างคร่าวๆที่เกิดขึ้นระหว่างการสะสมหนี้ต่างประเทศกับการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้ว่า เมื่อเกิดการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ก็มักจะอุดหนุนการขาดดุลดังกล่าวด้วยการก่อหนี้ต่างประเทศ นั่นเอง

ในบทนี้ จะให้ความหมายของหนี้ต่างประเทศตามคำนิยามของธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งหมายถึง ยอดคงค้างหนี้สินส่วนที่ไม่ใช่ทุนเรือนหุ้นของผู้มีถิ่นฐานในประเทศก่อขึ้นกับผู้มีถิ่นฐานในต่างประเทศ ทั้งนี้สินที่มีดอกเบี้ยหรือไม่มียอดดอกเบี้ย โดยมีภาระผูกพันที่จะต้องชำระคืนเงินต้น ทั้งนี้รวมหนี้สินทุกสกุลเงินและทุกประเภทของการกู้ยืม (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2545) โดยจะทำการวิเคราะห์หนี้ต่างประเทศในแง่มุมต่างๆ ซึ่งในส่วนที่หนึ่งจะแยกประเภทหนี้ต่างประเทศด้วยวิธีการต่างๆ เพื่อความเข้าใจในโครงสร้างของหนี้ต่างประเทศของไทย ต่อมาจะวิเคราะห์หนี้ต่างประเทศของไทยด้วยเครื่องชี้วัดต่างๆ และส่วนสุดท้ายจะเปรียบเทียบหนี้ต่างประเทศของไทย และปัจจัยอื่นๆที่เกี่ยวข้อง กับกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาและประเทศในภูมิภาคเดียวกัน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

¹ ใช้ปี 2520 เป็นจุดเริ่มต้นของการพิจารณา ตามปีของข้อมูลที่ได้ของหนี้ต่างประเทศคงค้าง และเนื่องจาก ข้อจำกัดทางด้านข้อมูลจึงใช้ทุนสำรองระหว่างประเทศแทนสินทรัพย์ต่างประเทศ (Foreign asset)

ตารางที่ 3-1

แสดง อัตราการลงทุน อัตราการออม ช่องว่างอัตราการออมและการลงทุน
และอัตราขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP ปีพ.ศ.ศ. 2520 ถึง 2544

ปี	GDI/GDP	GDS/GDP	ช่องว่างอัตราการออม(S-I Gap)	สัดส่วนดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GDP
2520	26.9	21.3	-5.6	-5.5
2521	28.1	23.2	-4.9	-4.8
2522	27.2	19.7	-7.5	-7.6
2523	29.1	22.8	-6.3	-6.8
2524	29.7	22.5	-7.2	-7.4
2525	26.5	23.9	-2.6	-2.7
2526	30	22.8	-7.2	-7.2
2527	29.5	24.5	-5	-5.0
2528	28.2	24.4	-3.8	-4.0
2529	25.9	26.5	0.6	0.5
2530	27.9	27.3	-0.6	-0.7
2531	32.6	30	-2.6	-2.6
2532	35.1	31.6	-3.5	-3.5
2533	41.4	32.8	-8.6	-8.5
2534	42.8	35.2	-7.6	-7.7
2535	40	34.4	-5.6	-5.7
2536	40	35	-5	-5.1
2537	40.3	34.7	-5.6	-5.6
2538	42.1	34.1	-8	-8.1
2539	41.8	33.8	-8	-8.1
2540	33.7	32.9	-0.8	-0.8
2541	20.4	33.3	12.9	12.8
2542	20.5	30.7	10.2	10.2
2543	22.7	30.3	7.6	7.6
2544	23.9	29.3	5.4	5.4

ที่มา : สถิติเศรษฐกิจและการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทยและมาจากการคำนวณข้อมูลดุลการชำระเงินและGDP

ตารางที่ 3-2 หนี้ต่างประเทศ

(ณ สิ้นงวด) หน่วย:ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ	2532	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539	2540	2541	2542	2543	2544	2545
1. หนี้ต่างประเทศภาคทางการ	12,107	11,515	12,810	13,068	14,171	15,715	16,402	16,801	24,082	31,578	36,228	33,913	28,308	23,466
ระยะยาว	11,935	11,258	12,105	12,518	14,171	15,535	16,317	16,747	24,062	31,428	36,098	33,887	28,161	22,829
ระยะสั้น	172	257	705	550	0	180	85	54	20	150	130	26	147	637
1.1 หนี้ต่างประเทศของรัฐบาลโดยตรง	5,112	3,951	4,177	4,107	4,312	4,819	4,876	5,152	6,051	6,947	8,888	8,886	8,735	7,772
1.1.1 ระยะยาว	4,940	3,694	3,782	3,817	4,312	4,639	4,791	5,118	6,051	6,947	8,888	8,860	8,588	7,160
1.1.2 ระยะสั้น	172	257	395	290	0	180	85	34	0	0	0	26	147	612
1.2 หนี้ต่างประเทศของรัฐวิสาหกิจ	6,720	7,563	8,633	8,961	9,859	10,896	11,526	11,649	10,874	13,427	14,523	13,008	11,248	10,792
1.2.1 ระยะยาว	6,720	7,563	8,323	8,701	9,859	10,896	11,526	11,629	10,854	13,277	14,393	13,008	11,248	10,767
1.2.2 ระยะสั้น	0	0	310	260	0	0	0	20	20	150	130	0	0	25
1.3 หนี้ต่างประเทศของรพท.	275	1	0	0	0	0	0	0	7,157	11,204	12,817	12,019	8,325	4,902
1.3.1 ระยะยาว	275	1	0	0	0	0	0	0	7,157	11,204	12,817	12,019	8,325	4,902
1.3.1.1 เงินกู้จากIMF	275	1	0	0	0	0	0	0	2,429	3,239	3,431	3,062	1,679	389
1.3.1.2 เงินกู้จากแหล่งอื่นๆ	0	0	0	0	0	0	0	0	4,728	7,965	9,386	8,957	6,646	4,513
1.3.2 ระยะสั้น	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. หนี้ต่างประเทศภาคเอกชน	10,743	17,793	25,068	30,553	37,936	49,152	84,430	91,941	85,194	73,484	58,823	45,802	39,203	35,786
ระยะยาว	4,966	7,633	10,382	12,189	15,302	20,153	32,117	44,252	46,920	45,213	39,414	31,134	25,961	22,669
ระยะสั้น	5,777	10,160	14,686	18,364	22,634	28,999	52,313	47,689	38,274	28,271	19,409	14,668	13,242	13,117
2.1 หนี้ต่างประเทศธนาคารพาณิชย์	3,158	4,233	4,477	6,263	5,279	9,865	14,436	10,682	9,141	6,486	4,596	3,921	3,262	2,956
2.1.1 ระยะยาว	326	286	338	731	1,263	3,451	4,443	2,314	3,923	3,940	2,967	2,580	1,765	1,497
2.1.2 ระยะสั้น	2,832	3,947	4,139	5,532	4,016	6,414	9,993	8,368	5,218	2,546	1,629	1,341	1,497	1,459
2.2 หนี้ต่างประเทศกิจการวิเทศกิจ	0	0	0	0	7,740	18,111	27,503	31,187	30,080	21,836	13,106	8,236	6,092	5,177
2.2.1 ระยะยาว	0	0	0	0	1,385	2,969	3,799	10,697	10,895	6,945	5,269	4,151	2,569	2,400
2.2.2 ระยะสั้น	0	0	0	0	6,355	15,142	23,704	20,490	19,185	14,891	7,837	4,085	3,523	2,777
2.3 หนี้ต่างประเทศธุรกิจที่ไม่ใช่ธนาคาร	7,585	13,560	20,591	24,290	24,917	21,176	42,491	50,072	45,973	45,162	41,121	33,645	29,849	27,653
2.3.1 ระยะยาว	4,640	7,347	10,044	11,458	12,654	13,733	23,875	31,241	32,102	34,328	31,178	24,403	21,627	18,772
2.3.2 ระยะสั้น	2,945	6,213	10,547	12,832	12,263	7,443	18,616	18,831	13,871	10,834	9,943	9,242	8,222	8,881
หนี้ต่างประเทศรวม	22,850	29,308	37,878	43,621	52,107	64,867	100,832	108,742	109,276	105,062	95,051	79,715	67,350	59,252
ระยะยาว	16,901	18,891	22,487	24,707	29,473	35,688	48,434	60,999	70,982	76,641	75,512	65,021	54,122	45,498
ระยะสั้น	5,949	10,417	15,391	18,914	22,634	29,179	52,398	47,743	38,294	28,421	19,539	14,694	13,389	13,754

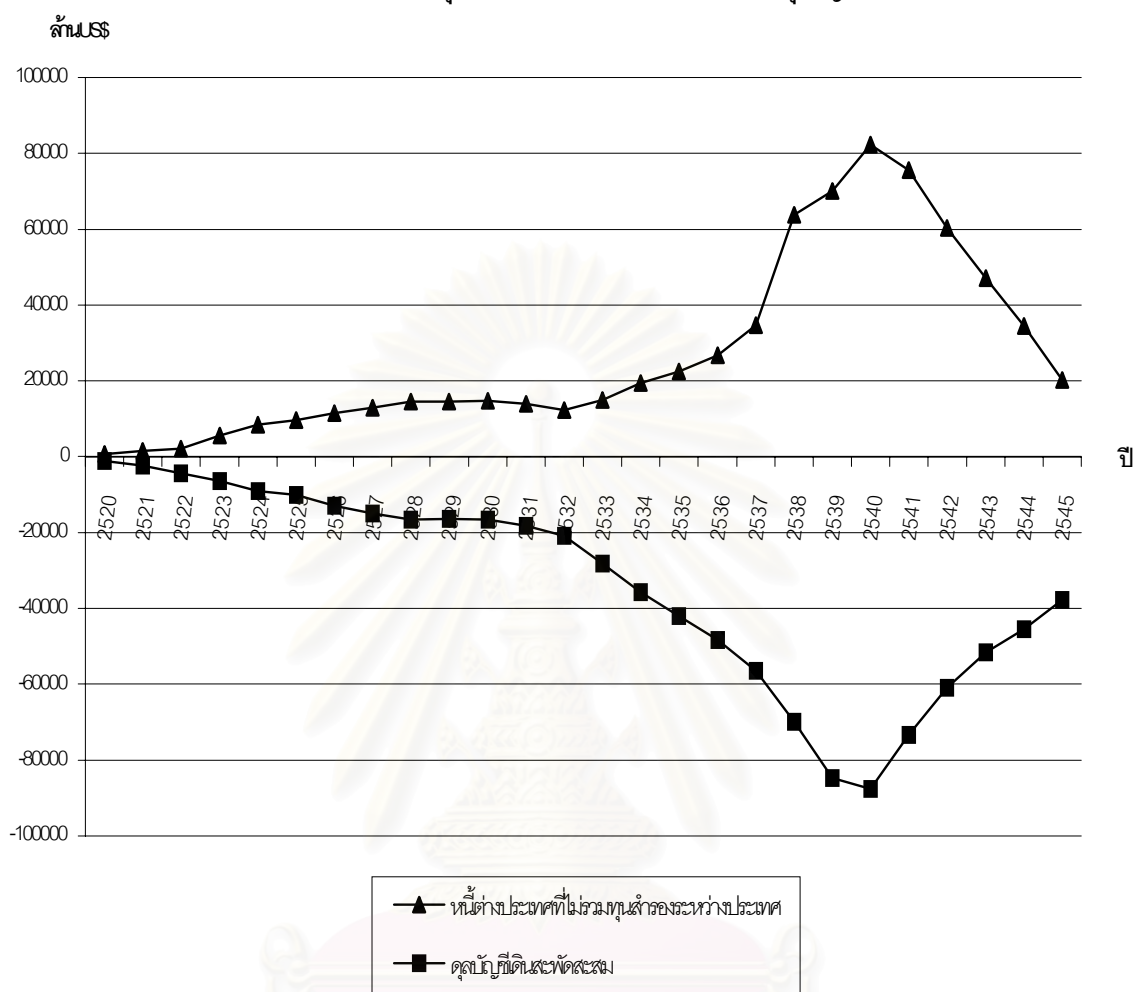
ตารางที่ 3-2 หนี้ต่างประเทศ (ต่อ)

(ณ สิ้นงวด) หน่วย:ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ	2532	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539	2540	2541	2542	2543	2544	2545
1. ภาระการชำระหนี้ต่างประเทศ	3,427	3,284	3,854	4,727	5,437	6,707	8,253	9,024	11,629	14,430	14,136	12,893	16,081	15,032
เงินต้น(ระยะยาว)	1,920	1,520	1,744	2,461	3,208	3,933	4,059	3,822	6,071	8,951	9,623	8,811	12,718	12,639
ดอกเบี้ย(ระยะยาวและระยะสั้น)	1,507	1,764	2,110	2,266	2,229	2,774	4,194	5,202	5,558	5,479	4,513	4,082	3,363	2,393
1.1 ภาคทางการ	1,971	1,803	1,550	1,546	1,799	1,943	2,029	1,845	1,959	2,192	2,877	3,355	6,233	6,588
1.1.2 เงินต้น(ระยะยาว)	1,030	929	776	776	1,030	1,106	1,125	987	1,077	906	1,373	1,682	4,760	5,534
1.1.3 ดอกเบี้ย(ระยะยาวและระยะสั้น)	941	874	774	770	769	837	904	858	882	1,286	1,504	1,673	1,473	1,054
1.2 ภาคเอกชน	1,456	1,481	2,304	3,181	3,638	4,764	6,224	7,179	9,670	12,238	11,259	9,538	9,848	8,444
1.2.1 เงินต้น(ระยะยาว)	890	591	968	1,685	2,178	2,827	2,934	2,835	4,994	8,045	8,250	7,129	7,958	7,105
1.2.2 ดอกเบี้ย(ระยะยาวและระยะสั้น)	566	890	1,336	1,496	1,460	1,937	3,290	4,344	4,676	4,193	3,009	2,409	1,890	1,339
สัดส่วนหนี้ต่างประเทศภาครัฐต่อหนี้ต่างประเทศทั้งหมด(%)	53.0	39.3	33.8	30.0	27.2	24.2	16.3	15.5	22.0	30.1	38.1	42.5	42.0	39.6
สัดส่วนหนี้ต่างประเทศภาคเอกชนต่อหนี้ต่างประเทศทั้งหมด(%)	47.0	60.7	66.2	70.0	72.8	75.8	83.7	84.5	78.0	69.9	61.9	57.5	58.2	60.4
สัดส่วนหนี้ระยะยาวต่อหนี้ต่างประเทศทั้งหมด(%)	74.0	64.5	59.4	56.6	56.6	55.0	48.0	56.1	65.0	72.9	79.4	81.6	80.4	76.8
สัดส่วนหนี้ระยะสั้นต่อหนี้ต่างประเทศทั้งหมด(%)	26.0	35.5	40.6	43.4	43.4	45.0	52.0	43.9	35.0	27.1	20.6	18.4	19.9	23.2
สัดส่วนหนี้ระยะสั้นภาคเอกชนต่อหนี้ระยะสั้นทั้งหมด(%)	97.1	97.5	95.4	97.1	100.0	99.4	99.8	99.9	99.9	99.5	99.3	99.8	98.9	95.4
สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP (%)	31.6	34.3	38.5	39.1	41.6	44.9	60.0	59.7	70.1	93.2	77.5	64.9	58.5	46.9
สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออก (%)	86.7	96.8	103.5	103.9	106.9	112.7	139.5	148.0	147.3	155.6	130.4	95.5	87.1	71.2
สัดส่วนเงินทุนสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ระยะสั้น	176.6	137.0	119.7	112.0	112.4	103.8	70.7	81.1	70.4	103.9	178.0	222.3	246.8	283.0
สัดส่วนหนี้ต่างประเทศภาครัฐต่อรายได้ของรัฐบาล(%)	95.1	71.6	70.7	64.9	62.4	57.9	52.6	49.9	89.1	182.0	192.1	182.6	162.1	-
สัดส่วนภาระการชำระหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออก(%)	13.0	10.8	10.5	11.3	11.2	11.7	11.4	12.3	15.7	21.4	19.4	15.4	20.7	18.0
สัดส่วนภาระหนี้ต่างประเทศภาครัฐต่อมูลค่าการส่งออก(%)	7.5	5.9	4.2	3.7	3.7	3.4	2.8	2.5	2.7	3.3	4.0	4.0	8.0	7.9
สัดส่วนภาระหนี้ต่างประเทศภาคเอกชนต่อมูลค่าการส่งออก(%)	5.5	4.9	6.3	7.6	7.5	8.3	8.6	9.8	13.0	18.1	15.4	11.4	12.7	10.1
สัดส่วนภาระการชำระหนี้ต่างประเทศต่อGDP(%)	4.9	3.9	3.9	4.2	4.3	4.6	4.9	5.0	7.7	12.9	11.5	10.5	13.9	11.9
สัดส่วนภาระหนี้ภาครัฐต่อGDP(%)	2.8	2.1	1.6	1.4	1.4	1.3	1.2	1.0	1.3	2.0	2.3	2.7	5.4	5.2

ที่มา : ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย,ฐานข้อมูลCEIC ,NESDB และสัดส่วนทั้งหมดมาจากการคำนวณ

แผนภาพที่ 3-1

หนี้ต่างประเทศคงค้างที่ไม่รวมเงินทุนสำรองระหว่างประเทศเปรียบเทียบกับดุลบัญชีเดินสะพัดสะสม



3.1 โครงสร้างของหนี้ต่างประเทศของไทย

การพิจารณาโครงสร้างหนี้ต่างประเทศทำให้ทราบถึงแง่มุมต่างๆ และขอบเขตของหนี้ต่างประเทศที่กำลังพิจารณา โดยทั่วไป หนี้ต่างประเทศสามารถตีความหมายได้หลากหลายแนวทาง เช่น พิจารณาตามสกุลเงินที่ขอกู้มา โดยสามารถตีมูลค่าหนี้ในรูปเงินบาทหรือเป็นเงินตราต่างประเทศ สกุลใดสกุลหนึ่ง พิจารณาตามแหล่งที่ให้กู้หรือประเทศผู้ปล่อยกู้ พิจารณาตามแหล่งผู้กู้ว่าเป็นภาคเอกชนหรือรัฐบาล พิจารณาตามอายุได้ถอนและลักษณะของอัตราดอกเบี้ยของหนี้ต่างประเทศ เป็นต้น ดังนั้น จะแบ่งหนี้ต่างประเทศด้วยวิธีการต่างๆ ดังต่อไปนี้

3.1.1 หนี้ต่างประเทศแบ่งประเภทตามผู้กู้ (Sector)

หนี้ภาคทางการ หมายถึงหนี้ต่างประเทศที่ภาคทางการเป็นผู้กู้ขึ้นกับผู้มีถิ่นฐานในต่างประเทศ ประกอบด้วยหนี้ของรัฐบาลกลาง(กู้ในนามรัฐบาลไทย) หนี้ของรัฐวิสาหกิจ และหนี้ของเอกชนที่รัฐบาลค้ำประกัน รวมทั้งหนี้ของธนาคารแห่งประเทศไทย²

หนี้ภาคเอกชน หมายถึงหนี้ต่างประเทศที่ภาคเอกชนเป็นผู้กู้ขึ้นกับผู้มีถิ่นฐานในต่างประเทศ ประกอบด้วยหนี้ของภาคธุรกิจธนาคาร (ธนาคารพาณิชย์และกิจการวิเทศธนกิจ) และภาคธุรกิจที่มีใช้ธนาคาร อาทิ บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ นิติบุคคลที่ประกอบการค้า การผลิต และบุคคลธรรมดา (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2545)³

การแยกหนี้ต่างประเทศเป็นภาคทางการหรือภาคเอกชนและแยกภาคออกเป็นหน่วยงานต่างๆด้วยความละเอียดถี่ถ้วน จะช่วยให้เห็นถึงแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของหนี้ต่างประเทศ ทั้งจากปัจจัยความต้องการก่อหนี้และปัจจัยความต้องการปล่อยหนี้ของผู้ให้กู้ ตลอดจนผลกระทบของหนี้ต่างประเทศต่อหน่วยธุรกิจนั้นๆ ซึ่งแม้ในอดีตการก่อหนี้ต่างประเทศส่วนใหญ่จะเป็นของภาครัฐ แต่เมื่อตลาดทุนระหว่างประเทศขยายตัวทำให้ภาคเอกชนเข้ามามีบทบาทในการก่อหนี้ต่างประเทศมากขึ้น จึงเป็นการเพิ่มความสำคัญในการวิเคราะห์ตามภาคที่ขอกู้ โดยต้นทุนในการก่อหนี้ต่างประเทศ ความต้องการเงินตราต่างประเทศ ตลอดจนความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนและปัจจัยอื่นๆ จะเป็นตัวกำหนดความต้องการก่อหนี้ของผู้กู้ในประเทศ ในขณะที่ การพักชำระหนี้ของภาครัฐจะทำให้

² รัฐบาล ครอบคลุมถึงกระทรวง ทบวง กรม และสำนักงานต่างๆ ที่รัฐบาลจัดตั้งขึ้น และอยู่ภายใต้การบริหารของรัฐบาลกลาง รัฐวิสาหกิจ ครอบคลุมถึง องค์การของรัฐบาล หน่วยงานธุรกิจที่รัฐบาลเป็นเจ้าของ หรือรัฐบาลถือหุ้นในกิจการนั้นเกินกว่าร้อยละ 50 ของทุนทั้งหมดรวมทั้งสถาบันการเงินเฉพาะกิจ เช่น ธนาคารอาคารสงเคราะห์ ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร เป็นต้น ธนาคารแห่งประเทศไทย ครอบคลุมถึงเงินกู้ภายใต้โครงการฟื้นฟูเศรษฐกิจจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย และธนาคารกลางของประเทศต่างๆ

³ ธุรกิจธนาคาร ครอบคลุมถึงธนาคารพาณิชย์ และกิจการวิเทศธนกิจ รวมทั้งบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (ในส่วนของเงินกู้ที่รัฐบาลไม่ค้ำประกัน) ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทย และบริษัทเงินทุนที่ได้รับอนุญาตให้ประกอบธุรกิจขายเงินตราต่างประเทศ ธุรกิจที่มีใช้ธนาคาร หมายถึง ภาคเอกชนอื่นที่ไม่ใช่ธนาคาร อาทิ บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ นิติบุคคลที่ประกอบการค้า การผลิต และบุคคลธรรมดา

นักลงทุนต่างชาติจะไม่แน่ใจว่ารัฐบาลจะอนุญาตให้ภาคเอกชนชำระคืนหนี้หรือเคลื่อนย้ายเงินตราต่างประเทศออกจากประเทศหรือไม่ จะส่งผลกระทบต่อกรไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศทั้งหมดทันที หรือธุรกิจธนาคารซึ่งโดยปกติแล้วสัดส่วนของหนี้สินที่ก่อขึ้นต่อสินทรัพย์ทั้งหมดจะมีระดับที่สูง โดยธุรกิจธนาคารจะกู้หรือรับฝากเงินจากชาวต่างชาติจะได้รับผลกระทบจากพฤติกรรมกรถอนเงินฝากของผู้ฝาก ตลอดจนการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยระหว่างประเทศ ซึ่งถ้ามีการประกันเงินฝากที่เหมาะสมจะช่วยลดความเสี่ยงดังกล่าวได้ ในขณะที่ ภาคเอกชนอื่นที่ไม่ใช่ธนาคารที่กู้หนี้เป็นเงินตราต่างประเทศโดยเฉพาะหนี้ระยะสั้นสูง แต่มีสินทรัพย์ที่เป็นเงินตราต่างประเทศไม่มาก เมื่อค่าเงินภายในประเทศลดค่าลงอาจทำให้หน่วยธุรกิจดังกล่าวเผชิญปัญหาการขาดสภาพคล่องจนไม่สามารถชำระหนี้ต่างประเทศได้

นอกจากนี้ แหล่งของผู้กู้จะแสดงภาระการชำระหนี้ว่าเป็นของส่วนใด โดยหนี้ต่างประเทศของภาครัฐจะถือเป็นภาระในการชำระหนี้ของคนทั้งประเทศ ในขณะที่หนี้ต่างประเทศภาคเอกชน จะจำกัดการความรับผิดชอบเฉพาะจากภาคเอกชนนั้นๆ จากตารางที่ 3-2 จะเห็นได้ว่า ในช่วงระหว่างปี 2532 ถึง 2539 หนี้ต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นส่วนใหญ่ล้วนมาจากภาคเอกชน คิดเป็นร้อยละ 95 ของหนี้ต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นทั้งหมดในช่วงเวลาดังกล่าว สาเหตุเพราะภาคเอกชนเห็นว่าต้นทุนของเงินกู้ต่างประเทศต่ำกว่าต้นทุนของเงินกู้ภายในประเทศ โดยอัตราดอกเบี้ย MLR ภายในประเทศมีความแตกต่างจากอัตราดอกเบี้ยของต่างประเทศมากทั้งในตลาดลอนดอน LIBOR และ Federal Fund Rate ของอเมริกา และเกิดจากความเชื่อว่าอัตราแลกเปลี่ยนจะคงที่ จึงมิได้คำนึงถึงความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนประกอบการพิจารณาก่อนหน้านี้ แต่หลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 ภาครัฐได้เริ่มกู้เงินจากต่างประเทศด้วยการยื่นเจตจำนงในการขอเงินจาก IMF เพื่อใช้รักษาเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจ และเป็นเงินทุนสำรองลดความผันผวนของค่าเงินบาท โดยมีระยะปลอดหนี้ที่ยังไม่ต้องจ่ายคืนเงินต้นเป็นเวลา 3 ปีนั้น พบว่า ปี 2542 หนี้ต่างประเทศภาครัฐเพิ่มขึ้นร้อยละ 116 ของหนี้ต่างประเทศภาครัฐในปี 2539 โดยการก่อหนี้ต่างประเทศภาครัฐครั้งนี้เปิดโอกาสให้ภาคเอกชนสามารถชำระหนี้ต่างประเทศได้ ดังนั้น ภาคเอกชนได้รับประโยชน์จากการก่อหนี้ต่างประเทศของภาครัฐในครั้ง นี้ แต่การที่ภาครัฐต้องแบกภาระหนี้ต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นมากนั้น หมายถึง ประชาชนทุกคนในประเทศก็มีส่วนแบกรับภาระหนี้ต่างประเทศของภาคเอกชนกลุ่มเดียวในประเทศ แสดงถึง รัฐบาลได้ส่งผลกระทบต่อคนกลุ่มนี้ไปสู่ประชาชนในประเทศนั่นเอง อย่างไรก็ตาม หนี้ต่างประเทศโดยรวมก็ลดปริมาณลงและเปลี่ยนจากรยะสั้นเป็นระยะยาว ซึ่งถือได้ว่าการแก้ไขหนี้ต่างประเทศครั้งนี้เห็นผลชัดเจน

3.1.2 หนี้ต่างประเทศแบ่งตามระยะเวลาการไถ่ถอน (Maturity)

หนี้สินระยะยาว หมายถึง หนี้ต่างประเทศที่มีระยะเวลาครบกำหนดมากกว่า 1 ปีขึ้นไป ในขณะที่ หนี้สินระยะสั้น หมายถึง หนี้ต่างประเทศที่มีระยะเวลาครบกำหนดน้อยกว่าหรือเท่ากับ 1 ปี (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2545)

นอกจากนี้ หนี้ต่างประเทศระยะสั้นยังสามารถแบ่งตามสัญญาเงินกู้ที่มีอายุการไถ่ถอนน้อยกว่าหรือเท่ากับ 1 ปี (Original maturity basis) ที่เกิดขึ้นภายในปีนั้นๆ ซึ่งเป็นการแสดงข้อมูลหนี้ระยะสั้นในแง่ของการให้เครดิตของผู้ให้กู้เป็นสำคัญ แต่ถ้าแบ่งหนี้ระยะสั้นตามหนี้ระยะสั้นคงค้างหรือหนี้ระยะสั้นที่ยังไม่สิ้นอายุไถ่ถอน (Remaining maturity basis) จะแสดงภาวะหนี้ต่างประเทศระยะสั้นที่ต้องชำระคืนภายในเวลาน้อยกว่าหรือเท่ากับ 1 ปี โดยการวิเคราะห์ในลักษณะนี้ก็เพื่อใช้ประกอบการพิจารณาสภาพคล่องของประเทศว่าเหมาะสมหรือไม่ สาเหตุที่ให้ความสำคัญกับหนี้ต่างประเทศระยะสั้นในการวิเคราะห์สภาพคล่องของประเทศ เพราะมีความผันผวนสูง และมักเปลี่ยนแปลงไปตามการคาดคะเนปัจจัยเสี่ยงและผลต่างตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับของนักลงทุนต่างชาติ

โดยปกติแล้ว หนี้ต่างประเทศระยะสั้นจะเป็นของภาคเอกชนเป็นส่วนใหญ่ โดยถ้าพิจารณาตั้งแต่ปี 2532-2545 หนี้ระยะสั้นภาคเอกชนมีสัดส่วนประมาณร้อยละ 95-100 ของหนี้ระยะสั้นทั้งหมด แต่ถ้าพิจารณาหนี้ต่างประเทศระยะสั้นโดยรวมต่อหนี้ต่างประเทศทั้งหมด ก่อนปล่อยเสรีทางการเงินในปี 2532 นั้นคิดเป็นร้อยละ 26 และสัดส่วนนี้ค่อยๆ เพิ่มขึ้นทุกปี จนกระทั่งปี 2538 หนี้ต่างประเทศระยะสั้นต่อหนี้ต่างประเทศทั้งหมดมีสัดส่วนสูงสุดถึงร้อยละ 52 หลังจากนั้นหนี้ต่างประเทศระยะสั้นก็ลดความสำคัญลงเรื่อยๆ โดยปี 2544 คิดเป็นร้อยละ 20 ของหนี้ต่างประเทศทั้งหมด ซึ่งหนี้ต่างประเทศระยะสั้นลดลงตามการลดลงของหนี้ต่างประเทศภาคเอกชน นั่นเอง อย่างไรก็ตาม เป็นที่น่าสังเกตว่าสัดส่วนนี้กลับเพิ่มขึ้นในปี 2545 เล็กน้อยเป็นร้อยละ 23 ของหนี้ต่างประเทศทั้งหมด แต่การเพิ่มขึ้นนี้มีได้มาจากภาคเอกชน แต่มาจากก่อนหนี้ระยะสั้นของภาครัฐ ดังแสดงในตารางที่ 3-2

3.1.3 หนี้ต่างประเทศแบ่งตามประเทศผู้ให้กู้หรือแหล่งของเงินทุน (Creditor)

หนี้ต่างประเทศที่แบ่งตามลักษณะนี้จะแสดงบทบาทและความสัมพันธ์ขององค์กร หรือประเทศผู้ให้กู้ที่มีต่อประเทศผู้กู้ และเนื่องจากพฤติกรรมของผู้ให้กู้จะแตกต่างกันไป ดังนั้นการแยกประเภทด้วยวิธีนี้จะช่วยในการพิจารณาความสามารถในการเข้าถึงเงินทุนในอนาคต ข้อจำกัด และข้อผูกมัดของเงินกู้ แนวโน้มภาระอัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ ตลอดจนปัจจัยเสี่ยงกรณีผู้ให้กู้ปรับเปลี่ยน

กิจกรรมทางการเงินของตน ซึ่งการกระจุกตัวของผู้ให้กู้สูงอาจจะเป็นการพึ่งพิงองค์กรหรือประเทศหนึ่งมากเกินไป เมื่อมีการถอนเงินทุนจากประเทศผู้กู้จะทำให้ประเทศนั้นประสบกับ ปัญหาการขาดสภาพคล่องได้ จากข้อมูล ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2545 ภาครัฐของไทยขอกู้จากธนาคารเพื่อความร่วมมือระหว่างประเทศแห่งญี่ปุ่นถึง ร้อยละ 43.91 ในขณะที่กู้ยืมจากธนาคารโลกเป็นสัดส่วนร้อยละ 14.91 ของหนี้ภาครัฐทั้งหมด

3.1.4 หนี้ต่างประเทศแบ่งตามสกุลเงินของเงินกู้ (Currency composition)

การวิเคราะห์หนี้ต่างประเทศตามสกุลเงินควรพิจารณาทั้งปริมาณและส่วนประกอบของเงินตราต่างประเทศในหนี้ต่างประเทศ เนื่องจาก ภาระหนี้ที่ต้องชำระคืนเมื่อถึงกำหนดส่วนใหญ่จะต้องชำระเป็นเงินสกุลที่กู้ยืมแล้ว การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนจะกระทบปริมาณหนี้ต่างประเทศที่คิดเป็นสกุลเงินภายในประเทศ และการลดลงของค่าเงินภายในประเทศอาจจะทำให้สวัสดิการของคนในประเทศเปลี่ยนแปลงไปเมื่อเทียบกับสวัสดิการของต่างประเทศ นอกจากนี้ การก่อหนี้ต่างประเทศอาจจะมีหลายสกุล ดังนั้น การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็น Cross-currency exchange rate อาจกระทบหนี้ต่างประเทศที่คิดอยู่ในรูปเงินตราต่างประเทศสกุลหนึ่งสกุลใดด้วย เช่น “ หนี้ภาคเอกชนมีการชำระคืนทั้งสิ้น 4.0 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ. แต่การที่เงินเยนค่าแข็งขึ้นมาก เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2544 ทำให้เมื่อแปลงหนี้เป็นสกุลดอลลาร์สหรัฐ. แล้วยอดหนี้คงค้างของภาคเอกชนลดลงเพียง 3.0 พันล้านดอลลาร์สหรัฐ.” (รายงานเศรษฐกิจและการเงิน, 2545) นั้นหมายถึง การเปลี่ยนแปลงของ Cross-currency exchange rate ส่งผลกระทบต่อภาระหนี้ต่างประเทศคงค้างรายปี นั่นเอง

การกู้ยืมจากต่างประเทศของประเทศไทยสามารถแยกตามเงินตราต่างประเทศได้หลายสกุล แต่สกุลเงินหลักที่กู้ยืมจะมี 2 สกุล ได้แก่ ดอลลาร์สหรัฐ และเงินเยน ซึ่งถ้าพิจารณาตามลักษณะดังกล่าว หนี้ต่างประเทศคงค้างในรูปเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ และเงินเยนมีสัดส่วนถึงร้อยละ 79.4 และ 17.4 ในปี 2539 ตามลำดับ แต่ภายหลังวิกฤตหนี้ต่างประเทศที่เป็นเงินดอลลาร์สหรัฐมีสัดส่วนลดลง ในขณะที่สัดส่วนของเงินเยนมีมากขึ้น ในปี 2544 สัดส่วนหนี้ต่างประเทศคงค้างที่เป็นเงินดอลลาร์สหรัฐต่อเงินเยนเป็น 59 ต่อ 30.8 พิจารณาจาก ตารางที่ 3-3 และยังพบว่าหนี้ต่างประเทศที่เป็นเงินตราทั้งสองสกุลคิดเป็นร้อยละ 89 ถึง 98 ของหนี้ต่างประเทศทั้งหมด การหารายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศเพื่อมาใช้ชำระหนี้ต่างประเทศนั้น ก็น่าจะมีความสอดคล้องกับสกุลเงินที่ขอกู้มาด้วย มิเช่นนั้นผลของ Cross-currency exchange rate จะเข้ามามีบทบาทในการวิเคราะห์หนี้ต่างประเทศด้วย

ตารางที่ 3-3
หนี้ต่างประเทศคงค้าง แยกประเภทตามสกุลเงิน

% ของหนี้ต่างประเทศทั้งหมด	2538	2539	2540	2541	2542	2543	2544
ดอลลาร์สหรัฐ	80.1	79.4	74.8	61.7	58.3	58.2	59.0
เยน	15.3	17.4	23.6	33.0	33.4	31.9	30.8
SDR	-	-	-	3.8	3.6	3.8	2.5
ฟรังก์สวิส	1.5	1.1	0.3	0.1	-	-	-
ดอยส์มาร์ก	1.4	0.8	0.7	0.6	1.1	1.2	0.8
อื่นๆ	1.7	1.3	0.6	0.8	3.6	4.9	6.9
รวม	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

3.1.5 หนี้ต่างประเทศแบ่งตามประเภทหนี้ (Instrument)

องค์ประกอบของหนี้ต่างประเทศที่จำแนกตามประเภทหนี้ (Instrument) จะแบ่งรูปแบบตามดุลการชำระเงินเป็น 4 ประเภท แต่ประเภทที่ไม่มีส่วนใดรวมอยู่ในหนี้ต่างประเทศเลย คือ ตราสารอนุพันธ์

การลงทุนโดยตรงจากต่างชาติ (Foreign direct investment) เป็นการลงทุนของผู้ลงทุนจากประเทศหนึ่งที่มีกิจการในอีกประเทศหนึ่งมักมีความสัมพันธ์ระยะยาว และมักจะมีความผันผวนน้อยกว่าหนี้ประเภทอื่น แม้โดยทั่วไปนักลงทุนต่างชาติจะส่งผลกำไรกลับประเทศมากกว่าที่จะลงทุนเพิ่มเติมในประเทศที่มาตั้งถิ่นฐานก็ตาม โดยส่วนที่เป็นการกู้ยืมระหว่างบริษัทในประเทศกับต่างประเทศเท่านั้นที่รวมอยู่ในหนี้ต่างประเทศ

การลงทุนในหลักทรัพย์ (Portfolio investment) ที่เป็นเงินทุนระยะสั้น จะมีความผันผวนมากกว่าการลงทุนโดยตรงมาก (Siamwalla,Vajaraqupta., and Vichayanond. 1999) หลักทรัพย์ในรูปแบบตราสารจะออกโดยนักลงทุนทั่วไป และตราสารนั้นแบ่งออกได้ 2 ประเภท คือ

1. ตราสารหนี้ (Debt securities) ผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทนี้จะแสดงความเป็นเจ้าหนี้ ดังนั้น จึงรวมส่วนนี้ไว้ในหนี้ต่างประเทศ ตัวอย่างของตราสารหนี้ เช่น พันธบัตร หรือ หุ้นกู้(Bonds) หรือ เครื่องมือในตลาดเงินอื่นๆ เช่น ตั๋วเงินคลัง เป็นต้น
2. ตราสารทุน (Equity securities) ผู้ถือหลักทรัพย์ประเภทนี้จะแสดงความเป็นเจ้าของในส่วนของทุน (Ownership of equity) ดังนั้น ตราสารทุนเป็นจึงไม่รวมในหนี้ต่างประเทศ

แม้ตราสารทุน เช่น หุ้นสามัญ จะไม่รวมอยู่ในเครื่องมือของหนี้ต่างประเทศ แต่เงินปันผลของทุนจะรวมอยู่ในการชำระคืนหนี้ ฉะนั้นจึงต้องตรวจสอบหลักทรัพย์เหล่านี้ด้วย นอกจากนี้ การขายทุนโดยนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศจะกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมซึ่งจะกระทบความสามารถในเพิ่มหรือชำระหนี้ต่อไป

ตราสารอนุพันธ์ (Financial derivatives) เป็นเครื่องมือทางการเงินประเภทหนึ่งที่ไม่ถือว่าเป็นหนี้ต่างประเทศ แต่ช่วยในการวิเคราะห์และบริหารหนี้ นอกจากนี้ ตราสารอนุพันธ์ยังใช้เพื่อการบริหารความเสี่ยง โดยการถือตราสารจนครบกำหนดเวลา(Hedging) หรือใช้เพื่อการหากำไรจากความต่างของราคาตราสารระหว่างตลาด(Arbitrage)และการเก็งกำไร(Speculation) ทั้งการหากำไรและการเก็งกำไรในตลาดอาจช่วยเพิ่มสภาพคล่องและอำนวยความสะดวกให้กับการถือตราสารจนครบกำหนดเวลา(Hedging)ได้ อย่างไรก็ตาม ถ้ามีการหาและเก็งกำไรอย่างไม่เหมาะสมจำนวนมากในตลาด จะทำให้เกิดการขาดทุนในตราสารอย่างมหาศาลซึ่งจะนำไปสู่วิกฤตเศรษฐกิจต่อไป โดยทั่วไปตราสารอนุพันธ์แบ่งตามรูปแบบสัญญาได้ 2 ประเภท คือ สัญญาแบบซื้อขายล่วงหน้าและการแลกเปลี่ยนเงินตราหรือดอกเบี้ยในรูปแบบต่างๆ (Forward-type contracts and swaps) และสัญญาแบบเพื่อเลือก (Option contracts) โดยตราสารอนุพันธ์เป็นเครื่องมือที่ช่วยในการจัดความเสี่ยงจากเงินตราต่างประเทศบางส่วนหรือทั้งหมด เช่น ถ้าการกู้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศสามารถซื้อล่วงหน้าตราสารที่เกี่ยวข้องกับเงินตราต่างประเทศได้ ก็จะช่วยกำจัดความเสี่ยงได้ นอกจากนี้ ยังช่วยบริหารกระแสเงินสดที่อาจเปลี่ยนแปลงไปตามอัตราดอกเบี้ยแปรผันของเงินกู้ยืมในตลาดอัตราดอกเบี้ย โดยการซื้อขายแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย (Interest rate swap)จะช่วยให้มีการชำระอัตราดอกเบี้ยคงที่ได้ อย่างไรก็ตาม ถ้าความเสี่ยงจากความน่าเชื่อถือ (Credit risk) เพิ่มขึ้น ผู้ที่ออกตราสารจะต้องจ่าย Premium จึงไม่สามารถกำจัดความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ยแปรผันได้ทั้งหมด

การลงทุนอื่นๆ (Other investment) เป็นเงินที่ชาวต่างชาตินำเข้ามานอกเหนือจากเหตุผลที่กล่าวมา ประกอบด้วย เงินกู้ ซึ่งเป็นภาวะผูกพันที่ก่อขึ้น โดยการทำสัญญาเงินกู้ระหว่างผู้กู้และผู้ให้กู้ รวมทั้งเงินกู้จากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ตราสารหนี้ที่ออกในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งถือโดยผู้มีถิ่นฐานในต่างประเทศ สินเชื่อทางการค้า ได้แก่ สินเชื่อที่ผู้นำเข้าได้รับจากผู้ขายในต่างประเทศที่สำคัญ ได้แก่ สินเชื่อน้ำมัน สินเชื่อสินค้าผ่อนชำระ และการเปิดบัญชีเงินเชื่อกับสถาบันการเงินสำหรับการค้า รวมทั้งเงินไหลเข้าระยะสั้นและระยะยาวที่ยังไม่ทราบวัตถุประสงค์ในการนำไปใช้

โดยประเภทของหนี้ที่เหมาะสมใช้เครื่องมือในการก่อหนี้ขึ้นนั้น จะขึ้นอยู่กับความต้องการของผู้ให้กู้กับความพอใจของผู้ที่จะขอกู้แบบใด โดยถ้าเป็นการกู้ยืมเงิน (Borrowing loans) ส่วนใหญ่จะเป็นการออกเงินกู้ของธนาคาร ส่วนสินเชื่อการค้า (Trade Credits) ซึ่งส่วนใหญ่จะมีระยะเวลาไถ่ถอนสั้นและเกิดขึ้นระหว่างบริษัทที่มีการซื้อขายสินค้าและบริการระหว่างประเทศ ในขณะที่หลักทรัพย์ (Securities) ส่วนใหญ่แล้วผู้ลงทุนทั่วไปจะเป็นเจ้าของหลักทรัพย์นั้น

3.1.6 หนี้ต่างประเทศแบ่งตามส่วนประกอบของอัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ต่างประเทศ

ส่วนประกอบของอัตราดอกเบี้ยของเงินกู้ต่างประเทศทั้งในระยะสั้นและระยะยาวสามารถแยกสัดส่วนเป็น อัตราดอกเบี้ยคงที่ (Fixed rate) และอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว (Floating rate) ซึ่งส่วนใหญ่อัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัวมักอ้างอิงจาก Libor (London Inter-Bank Offered Rate) เป็นหลัก สัดส่วนนี้จะมีความสำคัญต่อภาระหนี้ต่างประเทศ โดยถ้าหนี้ต่างประเทศประกอบด้วยอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัวมาก การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยอย่างรวดเร็วในตลาดอัตราดอกเบี้ย เช่น Libor หรือ Sibor จะกระทบหนี้ต่างประเทศที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยเป็นแบบลอยตัว และอ้างอิงจาก Libor หรือ Sibor ซึ่งมีผลต่อต้นทุนที่แท้จริงของเงินทุน สำหรับในส่วนของหนี้ต่างประเทศที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยเป็นแบบคงที่ จะไม่มีผลกระทบต่อภาระหนี้ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว จากตารางที่ 3-4 พบว่า สัดส่วนอัตราดอกเบี้ยคงที่และอัตราดอกเบี้ยลอยตัวของประเทศไทยค่อนข้างสม่ำเสมอ ที่ระดับเฉลี่ยประมาณร้อยละ 56 และ 36 ของหนี้ต่างประเทศทั้งหมด โดยสัดส่วนอัตราดอกเบี้ยลอยตัวจะกระจุกตัวในหนี้ต่างประเทศภาคเอกชนมากกว่าหนี้ภาครัฐ ในทางตรงข้าม สัดส่วนอัตราดอกเบี้ยคงที่ก็จะประกอบในหนี้ต่างประเทศภาครัฐมากกว่าหนี้ต่างประเทศภาคเอกชน ดังจะสังเกตได้ว่า สัดส่วนอัตราดอกเบี้ยลอยตัวของภาคเอกชนจะสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยลอยตัวเฉลี่ยของหนี้ต่างประเทศทั้งหมด และอัตราดอกเบี้ยคงที่ภาครัฐก็จะสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยคงที่เฉลี่ยของหนี้ต่างประเทศโดยรวม เช่นกัน

ตารางที่ 3-4
ส่วนประกอบของอัตราดอกเบี้ยแบบคงที่กับอัตราดอกเบี้ยแบบลอยตัว

% ต่อหนี้ต่างประเทศทั้งหมด	2542	2543	2544	2545*
รวม	100.0	100.0	100.0	100.0
อัตราดอกเบี้ยคงที่	53.1	57.6	57.3	55.2
อัตราดอกเบี้ยลอยตัว	38.9	34.4	34.5	35.9
อื่นๆ **	8.0	8.0	8.2	8.9
ภาครัฐ (ไม่รวม ธปท.)	100.0	100.0	100.0	100.0
อัตราดอกเบี้ยคงที่	67.7	69.2	64.6	64.2
อัตราดอกเบี้ยลอยตัว	32.3	30.8	35.4	35.8
ภาคเอกชน	100.0	100.0	100.0	100.0
อัตราดอกเบี้ยคงที่	37.1	40.9	44.5	41.9
อัตราดอกเบี้ยลอยตัว	50.0	45.1	41.4	43.0
อื่นๆ **	12.9	14.0	14.1	16.0

หมายเหตุ : * เฉพาะไตรมาสแรก

** รวมหนี้สินอื่นๆ สินเชื่อการค้าและการปลอดดอกเบี้ย

ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

3.1.7 หนี้ต่างประเทศแบ่งตามภาคอุตสาหกรรม (Industrial Concentration)

การควบคุมดูแลกระจุกตัวของหนี้ต่างประเทศที่แบ่งแยกตามภาคอุตสาหกรรมต่างๆ นั้น เป็นแนวทางที่ควรให้ความสนใจ เนื่องจากการกระจุกตัวของหนี้อยู่ในภาคอุตสาหกรรมหนึ่งหรือเพียงกลุ่มหนึ่ง จะเพิ่มความเสี่ยงของความสามารถชำระหนี้ต่างประเทศนั้นได้ จากกรณีเกิดความผิดปกติทางเศรษฐกิจ เช่น ความต้องการทั่วโลกของสินค้าในอุตสาหกรรมนั้นลดน้อยลง หรือเป็นการกระจุกตัวของหนี้ต่างประเทศในภาคอุตสาหกรรมที่ไม่สามารถหารายได้เป็นเงินตราต่างประเทศเพียงพอ

3.2 หนี้ต่างประเทศและความสามารถในการชำระหนี้

ปัจจัยที่แสดงความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศก็เป็นอีกสิ่งหนึ่งที่ต้องให้ความสำคัญ เนื่องจากผู้ให้กู้หนี้ต่างประเทศนั้น ไม่สามารถบังคับให้ผู้กู้ชำระหนี้ตามกฎหมาย หรือเข้ามาครอบครองสินทรัพย์ของผู้กู้ภายในประเทศไทยได้เพียงบางส่วนเท่านั้น ดังนั้น ผู้ให้กู้จะยึดความเชื่อมั่นในผู้ให้กู้ และจะพิจารณาปล่อยเงินกู้จากความสามารถในการชำระหนี้ และผลต่างตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับเป็นหลัก ในการวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของผู้กู้จะพิจารณาจากสัดส่วนหนี้ต่างประเทศคงค้างหรือสัดส่วนภาระการชำระหนี้ต่างประเทศต่อตัวแปรต่างๆ โดยมักจะใช้สัดส่วนหนี้ต่างประเทศคงค้างต่อการส่งออก และหนี้ต่างประเทศคงค้างต่อ GDP เป็นพื้นฐาน แต่บางครั้งได้มีการนำดัชนีวัดความสามารถในการชำระหนี้อื่นๆ เข้ามาร่วมพิจารณา เช่น สัดส่วนทุนสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศในระยะสั้น เป็นต้น

3.2.1 สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP

หมายถึง สัดส่วนหนี้ต่างประเทศคงค้าง ณ สิ้นงวด ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ (GDP) ของปีนั้น จะใช้เป็นตัวชี้วัดความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศตัวหนึ่งซึ่งแสดงขีดความสามารถในการผลิตสินค้า โดยประเทศผู้กู้อาจจะโยกย้ายจากการผลิตสินค้าที่ไม่สามารถส่งออกได้ไปผลิตสินค้าที่สามารถส่งออกได้ และเนื่องจากมูลค่าการส่งออกนั้นจะรวมเอาเฉพาะสินค้าที่ส่งออกไปแล้ว (Exported goods) เท่านั้น แต่มิได้รวมถึงสินค้าที่สามารถส่งออกได้ (Exportable goods) ที่ประเทศนั้นผลิต ในขณะที่ หนี้ต่างประเทศต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติจะสามารถแสดงความสามารถในการชำระหนี้ในส่วนที่การส่งออกมิได้รวมเข้าไว้ อย่างไรก็ตาม สัดส่วนดังกล่าวมักมีค่าต่ำ ซึ่งถือเป็นการประเมินความสามารถในการชำระหนี้สูงกว่าที่ควรจะเป็น

กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) กำหนดให้มูลค่าปัจจุบันของสัดส่วนหนี้ต่างประเทศเกินร้อยละ 150 ของมูลค่าการส่งออกและมีสัดส่วนภาระหนี้ต่างประเทศอยู่ในระดับร้อยละ 15 ของมูลค่าการส่งออกเป็นเส้นแบ่งระดับความยั่งยืนของหนี้ต่างประเทศภายใต้กรอบการพิจารณา Enhanced HIPC (Heavily Indebted Poor Countries) นอกจากนี้ ยังระบุสัดส่วนการส่งออกต่อ GDP ต้องไม่น้อยกว่าร้อยละ 30 ของ GDP นั้นหมายถึง ระดับหนี้ต่างประเทศไม่ควรสูงกว่าร้อยละ 50 ของ GDP ด้วย ถ้าพิจารณาตามตารางที่ 3-2 สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP เพิ่มขึ้นอย่างมากจากร้อยละ 44.9 ในปี พ.ศ. 2537 ขึ้นมาสูงสุดถึงร้อยละ 93.2 ในปี พ.ศ. 2541 และค่อยๆ ลดระดับลง จนปี 2545 หนี้ต่างประเทศเป็นร้อยละ 47.1 ของ GDP ซึ่งในช่วงปี 2538 ถึง 2544 ประเทศ

ไทยมีหนี้ต่างประเทศต่อ GDP สูงกว่าร้อยละ 50 ที่กองทุนการเงินระหว่างประเทศกำหนด โดยสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP อาจหมายถึง ถ้าประเทศจะชำระหนี้ต่างประเทศให้หมดในปีนั้นจะต้องลดรายจ่ายของประเทศในส่วนอื่นๆลงอีกก็เปอร์เซ็นต์ นั่นเอง

3.2.2 สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออก และมูลค่าปัจจุบันของสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออก

สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออก หมายถึง สัดส่วนหนี้ต่างประเทศคงค้าง ณ สิ้นงวด ต่อมูลค่าส่งออกสินค้าและบริการของประเทศในช่วง 1 ปี ซึ่งใช้วัดความยั่งยืนในการก่อหนี้ต่างประเทศ เมื่อสัดส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นโดยที่อัตราดอกเบี้ยยังคงที่ นั่นหมายถึง หนี้ต่างประเทศโดยรวมกำลังเพิ่มขึ้นเร็วกว่าการเพิ่มขึ้นของแหล่งที่มาของรายได้จากต่างประเทศพื้นฐาน อย่างไรก็ตามดัชนีนี้ยังมีข้อบกพร่องบางประการ คือ การกู้เงินต่างประเทศอาจนำมาใช้ในการลงทุนให้ผลผลิตสูงแต่ต้องการระยะพักตัวในการผลิตสินค้าส่งออกให้มีผลผลิตสูง ดังนั้น ในช่วงเริ่มต้นหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออกอาจอยู่ในระดับสูง แต่ในเวลาต่อมาสามารถผลิตสินค้าส่งออกได้อย่างมีประสิทธิภาพจึงทำให้สัดส่วนดังกล่าวลดระดับลง จากแนวคิดนี้จึงเกิดมุมมองเกี่ยวกับการข้ามเวลา (Intertemporal perspective) ที่เป็นเวลาเฉลี่ยของระยะพักตัวขึ้น เพื่อใช้ประมาณค่าการส่งออกในอนาคตขึ้น ส่วนมูลค่าหนี้พร้อมดอกเบี้ยที่มีระดับความเสี่ยงเป็นกลางในแต่ละงวดในอนาคตจะถูกปรับลดด้วยอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของหนี้ต่างประเทศ เพื่อวิเคราะห์ความยั่งยืนของภาระการชำระในอนาคต ซึ่งการเพิ่มขึ้นของมูลค่าปัจจุบันของสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อการส่งออกจะแสดงแนวโน้มการชำระหนี้ที่ไม่ยั่งยืนในอนาคต

ดังที่กล่าวข้างต้น สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออกจะไม่รวมเอาสินค้าที่ผลิตภายในประเทศและสามารถส่งออกได้บางส่วน จึงทำให้สัดส่วนนี้มีค่าสูงกว่าที่ควรจะเป็น ซึ่งถือว่าเป็นดัชนีที่ประเมินความสามารถในการชำระที่ต่ำเกินไปนั้น ยังมีบางกรณีที่สัดส่วนนี้ประเมินความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศที่สูงเกินไป เกิดขึ้นในประเทศที่มีการส่งออกสินค้าที่นำเข้าไปในปริมาณสูงๆ (Re-export) ประเทศนี้อาจจะมีมูลค่าการส่งออกที่สูงกว่าผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ ในขณะที่เดียวกัน ก็มีมูลค่าการนำเข้าที่สูงมากเช่นกัน การวัดความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศโดยเทียบกับมูลค่าการส่งออกที่มีค่าสูงกว่าปกติในลักษณะนี้ก็เป็นสิ่งที่ต้องคำนึงถึง

สำหรับประเทศไทยพบว่าสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออกของไทยได้เพิ่มขึ้นเรื่อยๆตั้งแต่ปี 2532 จนกระทั่งปี 2541 สัดส่วนนี้เพิ่มขึ้นมากจนถึงระดับร้อยละ 156 ตามตารางที่ 3-2

นอกจากนี้ ในปีเดียวกันยังพบว่า สัดส่วนภาระหนี้ต่อมูลค่าการส่งออกและสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP ยังอยู่ที่ระดับร้อยละ 21 และ 93 ตามลำดับ ซึ่งสูงกว่าระดับที่กองทุนการเงินระหว่างประเทศ กำหนด อย่างไรก็ตาม สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออกภายหลังปี 2541 ก็ค่อยๆปรับตัวลดลง จนในปี 2545 สัดส่วนนี้อยู่ที่ระดับร้อยละ 71 ของมูลค่าการส่งออก

3.2.3 สัดส่วนทุนสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศในระยะสั้น

เป็นตัววัดสภาพคล่องของประเทศในการก่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น โดยจะใช้ปริมาณทุนสำรองระหว่างประเทศเปรียบเทียบกับปริมาณหนี้ต่างประเทศในระยะสั้นคงค้างในช่วงเวลานั้น ซึ่งจะบ่งถึงระดับทุนสำรองระหว่างประเทศว่าเพียงพอกับกรณีเหตุการณ์ฉุกเฉินที่อาจเกิดขึ้นหรือไม่ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเทศที่เปิดเสรีให้เข้าถึงตลาดทุนระหว่างประเทศอาจจะมีการไหลของเข้าออกของเงินทุนระยะสั้นจำนวนมาก จึงควรสำรองเงินตราต่างประเทศไว้ใช้ในกรณีฉุกเฉินมากขึ้น สำหรับประเทศไทยสัดส่วนนี้มีค่าน้อยกว่า 100 เปอร์เซ็นต์ ในปี 2538, 2539 และ 2540 โดยมีสัดส่วนดังกล่าวเพียงร้อยละ 70.7, 81.1 และ 70.4 นั้นหมายถึง เงินทุนสำรองระหว่างประเทศของไทยในช่วงเวลาดังกล่าวไม่สามารถสำรองจ่ายหนี้ต่างประเทศระยะสั้นได้พอ 12 เดือน นั่นเอง อย่างไรก็ตาม ยังสามารถปรับใช้สัดส่วนนี้กับหนี้ต่างประเทศระยะสั้น ระยะกลาง ระยะยาวและหนี้ต่างประเทศทั้งหมดที่ต้องชำระในปีนั้นๆได้ โดยจะแสดงความสามารถในการชำระหนี้ระยะต่างๆด้วยเงินทุนสำรองของประเทศเอง ซึ่งมีนัยสำคัญว่าเมื่อประเทศถูกตัดออกจากการกู้ยืมเงินระหว่างประเทศในปีต่อมา จะสามารถชำระหนี้ต่างประเทศที่รวมทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยในงวดหน้าได้หรือไม่ ในขณะที่ ความเสี่ยงจากการมีปริมาณหนี้ต่างประเทศระยะสั้นเปรียบเทียบกับเงินสำรองระหว่างประเทศสูง คือความเสี่ยงในการเกิดวิกฤตสภาพคล่อง (Liquidity crisis) แต่พบว่าหนี้ต่างประเทศระยะสั้นต่อทุนสำรองสูงอาจไม่นำไปสู่วิกฤตสภาพคล่องเสมอไป ถ้าประเทศนั้นมีการบริหารความเสี่ยงที่น่าไว้วางใจ หรือมีนโยบายเศรษฐกิจมหภาคที่ควบคุมดูแลการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดและใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบไม่คงที่ (Flexible exchange rate system) อาจจะสามารถลดความเสี่ยงจากการเกิดวิกฤตได้

3.2.4 มูลค่าปัจจุบันของสัดส่วนหนี้ต่างประเทศภาครัฐต่องบประมาณรายได้ของรัฐ

หมายถึง สัดส่วนของภาระหนี้ต่างประเทศภาครัฐที่คาดการณ์ไว้และปรับลดด้วยอัตราดอกเบี้ยตามตลาดที่มีความเสี่ยงในระดับปกติแล้ว เปรียบเทียบกับงบประมาณรายได้ของรัฐ สัดส่วนนี้มักใช้กับประเทศที่เผชิญปัญหาการชำระหนี้เพื่อวัดภาระทางการคลังในหนี้ต่างประเทศ และความ

สามารถในการโยกย้ายรายได้ภายในประเทศของรัฐบาล เมื่อสัดส่วนนี้เพิ่มขึ้นเรื่อยแสดงว่าอาจจะเผชิญปัญหาเกี่ยวกับงบประมาณที่จะใช้ในการชำระหนี้ต่างประเทศได้

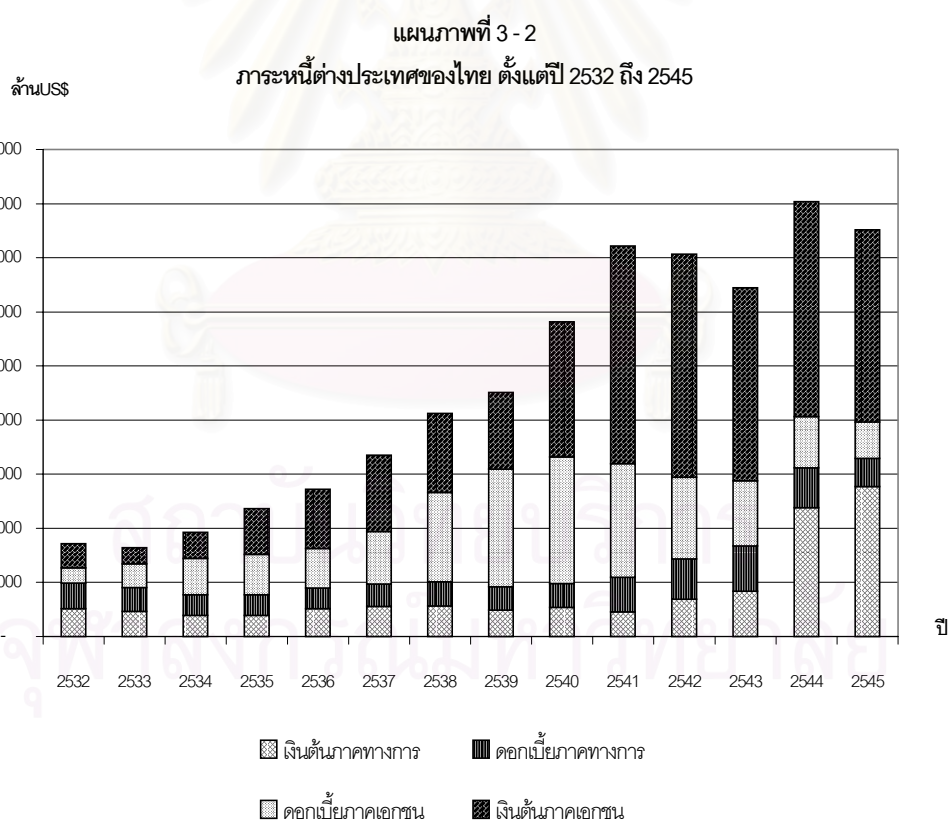
จากตารางที่ 3-2 ปี 2532 สัดส่วนนี้อยู่ในระดับค่อนข้างสูงที่ระดับร้อยละ 95 ของรายได้ภาครัฐ แต่สัดส่วนนี้ค่อยๆลดลง เนื่องจาก รายได้ของรัฐบาลเพิ่มขึ้นเพราะการขยายตัวทางเศรษฐกิจในช่วงนั้น ในขณะที่ หนี้ภาครัฐไม่เปลี่ยนแปลงเท่าใดนัก โดยในปี 2539 สัดส่วนดังกล่าวคิดเป็นร้อยละ 50 ซึ่งแสดงให้เห็นถึงวินัยในการก่อหนี้ต่างประเทศภาครัฐในช่วงเวลาดังกล่าว แต่ในปีถัดมา เกิดวิกฤตเศรษฐกิจสัดส่วนหนี้ภาครัฐต่อรายได้รัฐบาลเพิ่มเกือบเท่าตัวเป็นร้อยละ 89 เนื่องจาก การกู้ยืมเงินของภาครัฐในการรักษาค่าเงินบาทและสภาพคล่องของเศรษฐกิจ หลังจากนั้นหนี้ต่างประเทศภาครัฐต่อรายได้รัฐบาลก็เพิ่มสูงขึ้นอย่างมหาศาลในปีถัดมา โดยในปี 2541 และ 2542 สัดส่วนนี้อยู่ที่ระดับร้อยละ 182 และ 192 ของรายได้รัฐบาล สาเหตุที่สัดส่วนดังกล่าวพุ่งสูง ก็เพราะรายได้รัฐบาลที่คิดเป็นสกุลดอลลาร์สหรัฐลดลงอย่างมากจากการลดค่าเงินบาท ประกอบกับรายได้รัฐบาลที่เป็นเงินบาทเองก็ลดลงด้วยจากภาวะเศรษฐกิจถดถอย นอกจากนี้ ตัวมูลหนี้ต่างประเทศภาครัฐที่เป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐเองก็เพิ่มสูงขึ้นอย่างมากอีกด้วย อย่างไรก็ตามสัดส่วนดังกล่าวค่อยๆลดระดับลงหลังจากนั้น โดยในปี 2544 อยู่ที่ระดับร้อยละ 62 ของรายได้รัฐบาล

ประเทศหนึ่งจะสามารถชำระหนี้ได้โดยไม่บอกปิดหรือเลื่อนการชำระหนี้ (Solvency) ต้องสามารถปฏิบัติตามพันธะสัญญาของหนี้ (Debt obligation) โดยต้องสามารถรับภาระการชำระหนี้ (Debt Service Payment) คือ ต้องสามารถจ่ายคืนเงินต้นและดอกเบี้ยตามเวลาที่กำหนด และต้องชำระคืนเงินต้นงวดสุดท้ายเมื่อสิ้นอายุได้ก่อนด้วย ดังนั้น การควบคุมการชำระหนี้ควรพิจารณาและให้ความสำคัญของจำนวนเงินที่จ่ายชำระหนี้มากกว่าราคาตลาดของหนี้ นั่น อย่างไรก็ตาม ปริมาณการชำระหนี้ที่แน่นอนจะเกิดขึ้นเมื่อมีการชำระหนี้แล้ว ดังนั้น จึงมีการประมาณการการชำระหนี้ ณ เวลาหนึ่งๆ ภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน และวันเวลาดำหนดชำระหนี้ที่คงที่ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงและความผันผวนของตัวแปรดังกล่าวในเวลาถัดมาจะทำให้การประมาณการการชำระหนี้เปลี่ยนแปลงไปด้วย

เมื่อพิจารณาการชำระหนี้ต่างประเทศของไทยพบว่า ภาครัฐค่อยๆลดสัดส่วนการชำระหนี้ของตนต่อการชำระต่างประเทศทั้งหมดลงในช่วง 2532 ถึง 2541 นั้นหมายถึงภาคเอกชนมีภาระการชำระหนี้ต่างประเทศเทียบภาระหนี้ทั้งหมดเพิ่มขึ้นในช่วงเวลาดังกล่าวเช่นกัน โดยปี 2532 สัดส่วนภาระหนี้ภาคเอกชนคิดเป็นร้อยละ 42 ของภาระหนี้ทั้งหมด ในขณะที่ปี 2541 คิดเป็นร้อยละ 85 ของภาระหนี้ทั้งหมด อย่างไรก็ตามภายหลังปี 2541 สัดส่วนภาระหนี้ภาคเอกชนต่อภาระหนี้ต่างประเทศเริ่มลดลง

ในขณะที่ ภาระหนี้ภาครัฐต่อภาระหนี้ทั้งหมดก็เพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน จะเห็นได้ว่าสัดส่วนภาระหนี้ภาครัฐต่อภาระหนี้ทั้งหมดในปี 2541 และ 2545 เป็นร้อยละ 15 และร้อยละ 44 ตามลำดับ ส่วนปริมาณของภาระหนี้ต่างประเทศของไทยในปี 2540 จนถึง 2545 ล้วนแต่มีปริมาณสูงกว่า 10,000 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยในปี 2539 ภาระหนี้ต่างประเทศมีประมาณ 9,024 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ ในขณะที่ภาระหนี้ในปี 2544 สูงถึง 16,081 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ และถ้าพิจารณาจากแผนภาพที่ 3-2 จะเห็นว่าในช่วงปี 2539 ถึง 2541 มีการชำระดอกเบี้ยของภาคเอกชนจำนวนมาก และตั้งแต่ปี 2540 ถึง 2545 ปริมาณการชำระเงินต้นภาคเอกชนก็มีปริมาณสูงเช่นกัน ในขณะที่ การชำระดอกเบี้ยของภาครัฐไม่สูงเท่าใดนัก แต่ในปี 2544 และ 2545 มีการชำระคืนเงินต้นจำนวนมาก เนื่องจากหมดระยะปลอดหนี้ของเงินกู้จาก IMF นั่นเอง จะเห็นได้ว่าภาระการชำระดอกเบี้ยโดยรวมในช่วงปี 2544 และ 2545 ลดลงมาก เนื่องจากการปรับตัวลดลงของอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของภาคเอกชน และหนี้ต่างประเทศคงค้างที่ลดลง นั่นเอง

3.2.5 สัดส่วนภาระหนี้ต่อตัวแปรต่างๆ (GDP มูลค่าการส่งออก และทุนสำรองระหว่างประเทศ)



เป็นดัชนีวัดความยั่งยืนในการชำระหนี้ต่างประเทศ ซึ่งแสดงสัดส่วนภาระหนี้ต่างประเทศ ทั้งที่เป็นเงินต้นและดอกเบี้ยของหนี้ระยะสั้นและระยะยาวเปรียบเทียบกับตัวแปรต่างๆ คือมูลค่าการส่ง

ออก หรือ GDP หรือทุนสำรองระหว่างประเทศ โดยภาระหนี้ต่างประเทศที่กล่าวถึงจะไม่ได้รวมเอาเงินต้นของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นที่เกิดและสิ้นสุดในช่วงระหว่างปี ซึ่งสัดส่วนภาระหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออกจะเป็นการแสดงผลการใช้จ่ายได้จากการส่งออกในการชำระหนี้ต่างประเทศ ในกรณีที่สัดส่วนดังกล่าวคงที่ การลดลงของการส่งออกจะแสดงการลดความสามารถในการชำระหนี้ด้วย เนื่องจาก โครงสร้างข้อตกลงตามพันธะสัญญาของหนี้มีส่วนสำคัญต่อความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ ฉะนั้นการมีสัดส่วนภาระหนี้ต่างประเทศระยะสั้นต่อหนี้ต่างประเทศทั้งหมดในอัตราสูงก็จะมีภาระหนี้ต่างประเทศในแต่ละปีสูง ซึ่งจะกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ได้เช่นกัน อย่างไรก็ตามนอกจากการเปรียบเทียบภาระหนี้ต่างประเทศต่อการส่งออกแล้วยังมีการเปรียบเทียบภาระหนี้ต่อ GDP และทุนสำรองระหว่างประเทศด้วย ซึ่งมีนัยสำคัญคล้ายๆกับสัดส่วนภาระหนี้ต่อการส่งออก

ถ้าพิจารณาสัดส่วนภาระต่างประเทศต่อการส่งออกตามตารางที่ 3-2 จะพบว่า ตั้งแต่ปี 2534 สัดส่วนดังกล่าวจะเพิ่มขึ้นเรื่อย โดยในปี 2540 จนถึง 2544 สัดส่วนดังกล่าวอยู่ในช่วงร้อยละ 15-21 ถ้าพิจารณาตามระดับภาระการชำระหนี้ที่ IMF กำหนดไว้ที่ร้อยละ 15 ของการส่งออก จะถือได้ว่าภาระการชำระหนี้ช่วงดังกล่าวยังไม่ยั่งยืน ในขณะที่ การชำระหนี้ต่างประเทศต่อ GDP ในปี 2541 และ 2544 อยู่ที่ร้อยละ 13 และ 14 ของรายได้ประชาชาติ ตามลำดับ นั้นหมายถึงประเทศใช้จ่ายไปในการชำระหนี้ในปี 2541 และ 2544 ไปร้อยละ 13 และ 14 ของรายได้ของประเทศ ในขณะที่ สัดส่วนการชำระหนี้ต่างประเทศภาครัฐต่อ GDP ในปี 2544 และ 2545 สูงถึงร้อยละ 5.4 และ 5.2 ของ GDP แสดงว่าประชาชนทุกคนในประเทศต้องใช้จ่ายไปกับการชำระหนี้ต่างประเทศในปีดังกล่าวเป็นประมาณร้อยละ 5 ของรายได้ที่แต่ละคนได้รับ นั่นเอง ในขณะที่ การชำระหนี้ภาครัฐของปี 2539 อยู่ที่ระดับร้อยละ 1 ของ GDP และถ้าการเพิ่มขึ้นของการชำระหนี้ต่างประเทศภาครัฐทั้งหมดมาจากการจัดการหนี้ต่างประเทศที่มีปัญหาของภาคเอกชน อาจถือได้ว่าภาครัฐได้ส่งผลกระทบของเอกชนกลุ่มนั้นไปสู่ประชาชนทุกคนในประเทศ

3.3 หนี้ต่างประเทศของไทยเปรียบเทียบกับกลุ่มประเทศต่างๆ

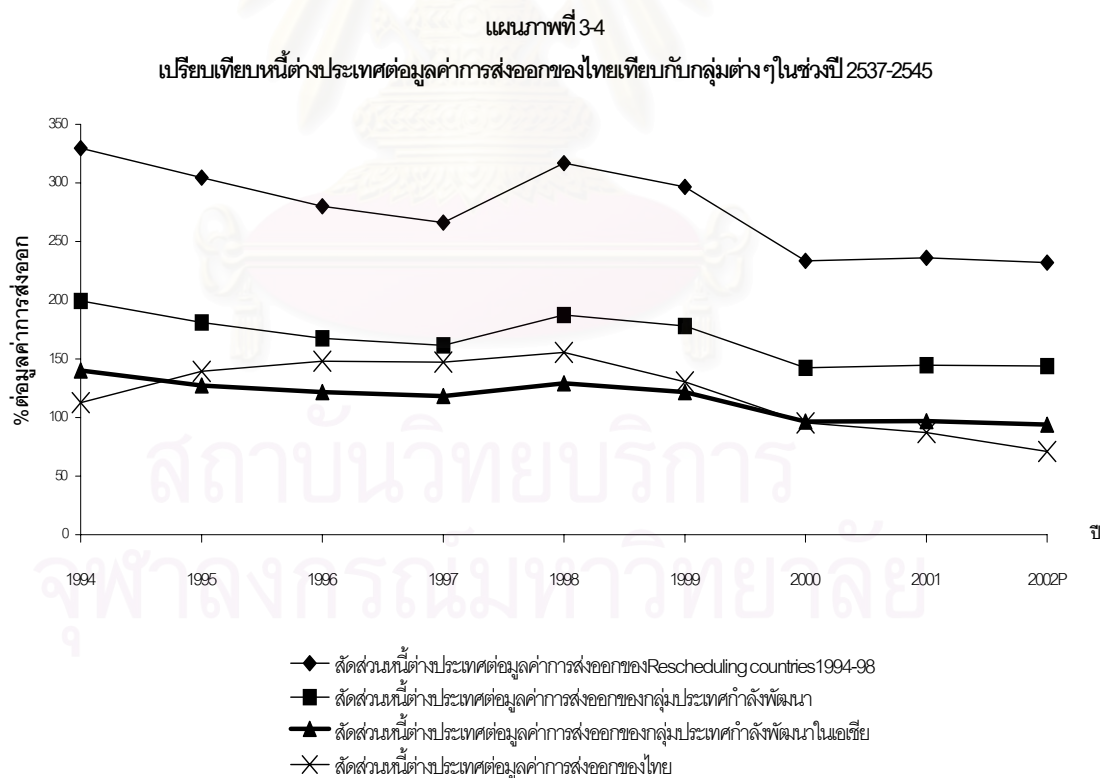
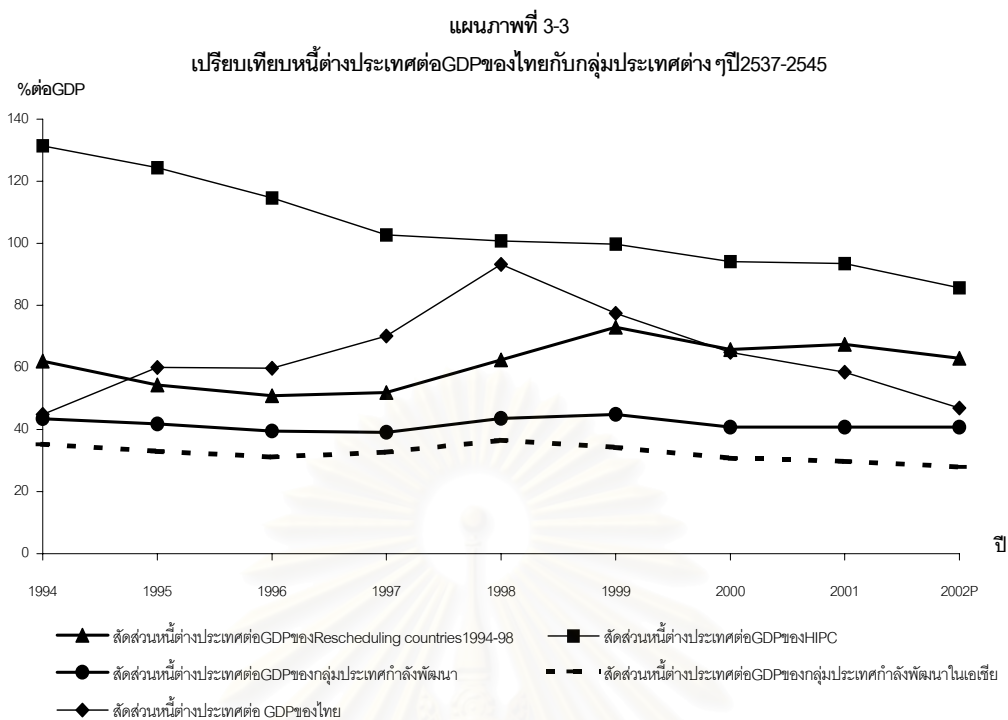
นอกจากผู้ให้กู้อาจพิจารณาผลตอบแทนที่จะได้รับแล้ว ยังพิจารณาความเสี่ยงในการบอกปิดชำระหนี้ต่างประเทศด้วย โดยจะเลือกปล่อยกู้กับประเทศที่มีความสามารถในการชำระหนี้สูงก่อน หรืออาจกล่าวได้ว่านักลงทุนหรือผู้ให้กู้อาจจะพิจารณาการปล่อยกู้ตามความเชื่อมั่นในประเทศใดประเทศหนึ่ง ดังนั้น ในการพิจารณาการเข้าถึงเงินทุนในอนาคต จึงควรพิจารณาหนี้ต่างประเทศของไทยเทียบกับประเทศพัฒนาอื่นๆ ส่วนการเปรียบเทียบอัตราส่วนหนี้ต่างประเทศของไทยกับประเทศ

เผชิญปัญหาการชำระหนี้และประเทศที่มีปัญหาหนี้ต่างประเทศรุนแรง (HIPC) ก็เพื่อแสดงสถานการณ์หนี้ของไทยคร่าวๆ ในเชิงเทียบกับประเทศที่กำลังเผชิญปัญหาว่าแตกต่างกันอย่างไร

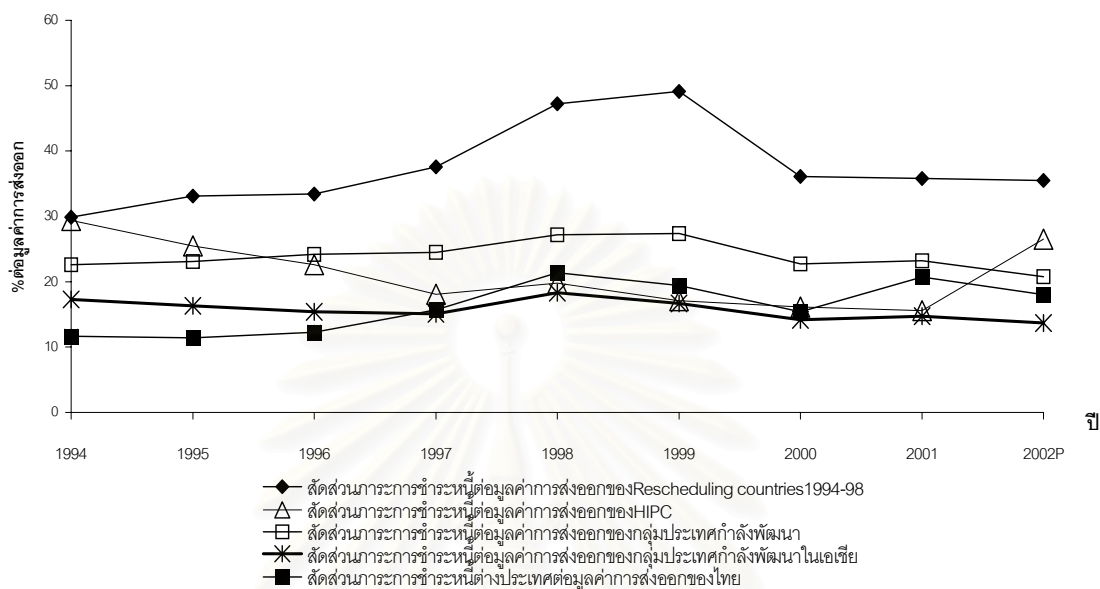
แม้สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP ของประเทศไทยในช่วงปี 2537 ถึง 2545 มีค่าต่ำกว่ากลุ่มประเทศที่เผชิญปัญหาหนี้ต่างประเทศรุนแรง(HIPC) แต่สัดส่วนนี้ก็มีความสูงกว่าหนี้ต่างประเทศต่อ GDP ของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาโดยรวม และในปี 2545 ยังสูงกว่าสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP ของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในแถบเอเชียอยู่อีกประมาณร้อยละ 19 ซึ่งถ้าพิจารณาจากสัดส่วนดังกล่าวเป็นหลัก ประเทศไทยอาจได้รับความน่าเชื่อถือจากต่างประเทศน้อยกว่าประเทศกำลังพัฒนาอื่นๆ อย่างไรก็ตาม เนื่องจากประเทศไทยมีมูลค่าการส่งออกต่อ GDP สูง ดังนั้น สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออกจึงมีค่าต่ำกว่าสัดส่วนเฉลี่ยของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาโดยรวมในช่วง 2537 ถึง 2545 นอกจากนี้ ตั้งแต่ปี 2537 ถึงก่อนวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออกของไทยก็ได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ทำให้สัดส่วนนี้มีค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยของสัดส่วนดังกล่าวในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชียในช่วงปี 2538 ถึง 2542 และภายหลังจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออกของไทยที่ปรับตัวลดลง จนในช่วงปี 2543 ถึง 2545 สัดส่วนนี้ก็อยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในแถบเอเชีย

ส่วนสัดส่วนภาระการชำระหนี้ต่อมูลค่าการส่งออกของไทยในช่วงปี 2537 ถึงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจนั้นอยู่ในระดับต่ำที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับกลุ่มทุกกลุ่ม แต่เมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจสัดส่วนนี้ก็พุ่งสูงขึ้น ช่วงระหว่างปี 2539 และ 2541 สัดส่วนนี้เพิ่มขึ้นถึงร้อยละ 9 ทำให้ในปี 2541 สัดส่วนภาระการชำระหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออกของไทยสูงกว่าของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย และกลุ่มประเทศเผชิญปัญหาหนี้ต่างประเทศรุนแรง (HIPC) มาอยู่ที่ระดับร้อยละ 21.4 ของมูลค่าการส่งออก

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



แผนภาพที่ 3-5
เปรียบเทียบภาระหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออกของไทยกับกลุ่มต่างๆ ในช่วงปี 2537- 2545



ในช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ นอกจากการขาดเงินออมภายในประเทศ และความต้องการสินค้าต่างประเทศแล้ว ผลกระทบจากการเปิดเสรีเงินทุนต่างประเทศก็มีส่วนสำคัญให้เอกชนภายในประเทศเข้าถึงตลาดเงินทุนระหว่างประเทศมากยิ่งขึ้น ซึ่งเป็นสาเหตุให้หนี้ต่างประเทศเปลี่ยนแปลงโครงสร้างจากหนี้ภาครัฐซึ่งเป็นหนี้ระยะยาวมาเป็นหนี้ระยะสั้นโดยภาคเอกชนเป็นผู้กู้ขึ้น ซึ่งหนี้ต่างประเทศระยะสั้นมักจะเปลี่ยนแปลงรวดเร็วทำให้ต้องสำรองเงินทุนระหว่างประเทศเพื่อใช้ในกรณีฉุกเฉินเพิ่มขึ้น นอกจากนี้การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนยังกระทบต้นทุนของการกู้ยืมเงินต่างประเทศผ่านการชำระดอกเบี้ยของหนี้ต่างประเทศอีกด้วย ดังนั้นการนำเอาหนี้ต่างประเทศระยะสั้นมาลงทุนในกิจกรรมที่ให้ผลตอบแทนในระยะยาวจะเป็นการเพิ่มความเสี่ยงในการชำระหนี้ ซึ่งถ้าพิจารณาดัชนีวัดความสามารถในการชำระหนี้ของไทย พบว่า สัดส่วนหนี้ต่างประเทศของไทยต่อ GDP สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออกปรับตัวสูงขึ้นเรื่อยๆ ตั้งแต่ปี 2532 จนกระทั่งเกิดวิกฤตเศรษฐกิจซึ่งในปี 2541 สัดส่วนทั้งสองนี้อยู่ในระดับที่สูงกว่ามาตรฐาน Enhanced HIPC ของ IMF นอกจากนี้เมื่อพิจารณาระดับสภาพคล่องของไทยจากสัดส่วนเงินสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้น พบว่า ตั้งแต่ปี 2532 สภาพคล่องของไทยได้ปรับตัวลดลงเรื่อย จนเมื่อก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ คือช่วงปี 2538 ถึง 2540 ทุนสำรองระหว่างประเทศของไทยมีปริมาณน้อยกว่าหนี้ต่างประเทศระยะสั้นใน

ปีนั้นๆ อีกด้วย ในขณะที่ สถานการณ์สัดส่วนหนี้ต่างประเทศของไทยต่อ GDP ช่วงปี 2537 ถึง 2540 ยังสูงกว่ากลุ่มประเทศกำลังพัฒนาโดยรวม และสูงกว่ากลุ่มประเทศกำลังพัฒนาในแถบเอเชียด้วย

ภายหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจจนกระทั่งปี 2545 สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP และมูลค่าการส่งออกก็ปรับตัวลดลง แสดงถึงขีดความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ระดับทุนสำรองระหว่างประเทศต่อหนี้ต่างประเทศระยะสั้นก็ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมาก ประเทศไทยจึงมีสภาพคล่องที่ดีขึ้น ในขณะที่ สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออกของไทยมีค่าต่ำกว่าสัดส่วนหนี้ในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาโดยรวม และปรับตัวลดลงต่ำกว่าสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออกของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาแถบเอเชีย แม้สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP ของไทยจะสูงกว่ากลุ่มประเทศกำลังพัฒนาโดยรวมและแถบเอเชียอยู่ก็ตาม แต่สัดส่วนนี้ก็ปรับตัวลดต่ำกว่าระดับมาตรฐาน Enhanced HIPC ของ IMF แล้ว ในปี 2545

บทนี้ได้แสดงภาพคร่าวๆ ของโครงสร้างและลักษณะหนี้ต่างประเทศของไทย พร้อมทั้งแสดงดัชนีวัดความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศของไทย และเปรียบเทียบดัชนีบางตัวกับกลุ่มประเทศต่างๆ เพื่อใช้พิจารณาความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศที่ยั่งยืนและความสามารถในการเข้าถึงเงินทุนโดยเปรียบเทียบ พร้อมกับแสดงการเปลี่ยนแปลงของดัชนีวัดสภาพคล่อง ภาระหนี้ต่างประเทศเพิ่มเติม ซึ่งการวิเคราะห์เกี่ยวกับหนี้ต่างประเทศตามความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ควรวิเคราะห์จากหลายวิธีการทั้งที่กล่าวมาทั้งหมดและวิธีการอื่นๆ เช่น การพิจารณาข้อตกลงตามพันธะสัญญาของหนี้ก็ยังมีมีความสำคัญในการกำหนดความสามารถในการชำระหนี้ของประเทศ เช่น เงินกู้ที่มีข้อพันธะผูกพันให้ซื้อสินค้าและบริการจากประเทศผู้ให้กู้ เป็นต้น แม้ข้อตกลงตามพันธะสัญญาเหล่านี้ อาจไม่สามารถวัดเป็นตัวเลขได้ แต่เป็นภาระผูกพันที่ประเทศผู้กู้ต้องปฏิบัติตาม (พิจารณาข้อมูลเกี่ยวกับแหล่งเงินกู้ภาคทางการได้จาก ภาคผนวก จ.)

สถาบันนวัตกรรมการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 4

วิธีการศึกษา

วัตถุประสงค์ของงานศึกษานี้ คือ การหาความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศของประเทศไทย ซึ่งนอกจากการก่อหนี้ต่างประเทศนั้นจะต้องคำนึงถึงอัตราดอกเบี้ยและค่าธรรมเนียมของเงินกู้ซึ่งถือเป็นต้นทุนโดยตรงของการก่อหนี้แล้ว ระยะเวลาในการไถ่ถอนและเงื่อนไของเงินกู้ก็เป็นอีกส่วนที่ต้องนำมาพิจารณาเช่นกัน นอกจากนี้ ยังต้องคำนึงถึงความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ด้วย เพราะเมื่อผู้ให้กู้ขาดความเชื่อมั่นจากประเทศผู้กู้แล้วอาจจะระงับเงินกู้ในอนาคตพร้อมๆกันในทันที ซึ่งจะส่งผลให้ประเทศผู้กู้เกิดความชะงักงันในการพัฒนาประเทศ โดยเฉพาะประเทศที่อาศัยเงินทุนจากต่างประเทศเป็นกลไกในการสร้างความเจริญเติบโตให้กับประเทศด้วยแล้ว สมควรยิ่งที่ต้องให้ความสนใจกับปัจจัยดังกล่าว

ในการศึกษาคั้งนี้ ส่วนแรกจะกล่าวถึงปัจจัยที่ทำให้สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GNP เพิ่มขึ้น ในส่วนที่สองจะแสดงวิธีการหามูลค่าหนี้ต่างประเทศที่แท้จริงโดยขจัดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน และส่วนที่สามจะให้คำจำกัดความและวิธีการหาตัววัดระดับปริมาณทรัพยากรในประเทศ และจะแสดงวิธีการประเมินความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศต่อไป

4.1 ปัจจัยที่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติ (GNP)

จากสมการเอกลักษณ์ของดุลการชำระเงิน (Balance of payment identity) คือ ดุลบัญชีเดินสะพัด(Current account) จะเท่ากับ ดุลบัญชีทุน (Capital account) ดังนั้น เมื่อให้ค่านิยามหนี้ต่างประเทศในบทยนี้เป็นหนี้ต่างประเทศสุทธิ (Net external debt) ที่คำนวณจากหนี้ต่างประเทศทั้งหมด (Gross external debt) ที่หักสินทรัพย์ต่างประเทศ (Foreign asset) ที่เป็นของภาครัฐและภาคเอกชนไทย จะพบว่า ดุลบัญชีเดินสะพัดจะเท่ากับการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าของหนี้ต่างประเทศสุทธิที่ไม่รวมการขาดทุนที่มาจากกรลดค่าเงินบาทของอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลที่แท้จริง (Real effective exchange rate : REER) ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลที่แท้จริงเกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงในมูลค่าที่แท้จริงของเงินสกุลภายในประเทศกับเงินตราต่างประเทศสกุลหลัก เช่น ดอลลาร์สหรัฐ และเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนของเงินสกุลหลักกับเงินตราต่างประเทศอื่น เช่น เงินเยนของญี่ปุ่น เป็นต้น

ถ้าสมมติให้มีเงินตราต่างประเทศมีเพียงสกุลเดียวและให้หนี้ต่างประเทศทั้งหมดเท่ากับ
หนี้ต่างประเทศสุทธิแล้วจะพบว่า

$$e \dot{b}^* = cad \quad (4-1)$$

$e = \frac{EP_f^*}{P}$	เป็น อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของเงินบาทกับดอลลาร์สหรัฐ
E	เป็น อัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงินของเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ
P_f^*	เป็น ราคาสินค้าต่างประเทศ
P	เป็น ราคาสินค้าภายในประเทศ
$b^* = \frac{B^*}{P_f^*}$	เป็น มูลค่าที่แท้จริงของหนี้ต่างประเทศที่อยู่ในรูปสินค้าต่างประเทศ
B^*	เป็น มูลค่าที่เป็นตัวเงินของหนี้ต่างประเทศที่อยู่ในรูปสินค้าต่างประเทศ
$cad = CAD/P$	เป็นการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่แท้จริง
CAD	เป็นการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่เป็นตัวเงิน (Nominal current account deficit)
$\dot{b}^* = b_{t+1}^* - b_t^*$	เป็น การเปลี่ยนแปลงของหนี้ต่างประเทศสุทธิที่แท้จริงในช่วงเวลา 1 ปี

ส่วนการเคลื่อนย้ายทรัพยากรสุทธิ (RT) คือ ปริมาณเงินกู้ใหม่ (L) ซึ่งไม่รวมการชำระคืนหนี้สุทธิที่รวมทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยจากประเทศผู้กู้ (S) และหักด้วยเงินทุนไหลออกสุทธิอื่นๆ จากประเทศผู้กู้ (O) ซึ่งจะเขียนความสัมพันธ์ได้ดังนี้ $RT = L - O - S$ ซึ่งการเคลื่อนย้ายทรัพยากรสุทธิเป็นบวกแสดงว่ามีเงินกู้ใหม่มากกว่าการจ่ายชำระหนี้ต่างประเทศรวมกับเงินทุนไหลออกสุทธิจากประเทศผู้กู้ นั่นหมายถึง ประเทศผู้กู้ได้รับทรัพยากรสุทธิจากต่างประเทศ หรือสามารถนำเงินกู้ใหม่ไปจ่ายชำระหนี้ต่างประเทศได้เพียงพอ ดังนั้น ประเทศผู้กู้จะไม่กีดกีดการชำระหนี้ต่างประเทศอย่างแน่นอน ในขณะที่ เมื่อการเคลื่อนย้ายทรัพยากรสุทธิเป็นลบแสดงว่า เงินกู้ใหม่น้อยกว่าการจ่ายชำระหนี้ต่างประเทศรวมกับเงินทุนไหลออกจากประเทศผู้กู้ นั่นหมายถึง ประเทศผู้กู้โอนทรัพยากรสุทธิไปยังต่างประเทศ หรือเงินกู้ใหม่ไม่เพียงพอต่อการชำระหนี้ต่างประเทศ ซึ่งประเทศผู้กู้มักจะกีดกีดการชำระหนี้ต่างประเทศหรือไม่ก็ต่อเมื่อต้นทุนของการละเมิดข้อตกลงในการชำระหนี้้น้อยกว่าผลประโยชน์จากการหยุดชำระหนี้

การขาดดุลบัญชีเดินสะพัด หมายถึง การยืมทรัพยากรจากต่างประเทศมาใช้ในเวลาปัจจุบันซึ่งต้องจ่ายคืนในอนาคต ถ้าต้องการบรรลุเป้าหมายของ External balance ดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศหนึ่งจะต้องไม่ขาดดุลจนทำให้ประเทศนั้นไม่สามารถจ่ายคืนหนี้ต่างประเทศในอนาคตได้ในทางตรงข้าม การเกินดุลบัญชีเดินสะพัด หมายถึง การฝากทรัพยากรไว้กับต่างประเทศในเวลาปัจจุบันซึ่งจะได้รับคืนในอนาคต ดังนั้น ประเทศหนึ่งก็ไม่ควรเกินดุลจนชาวต่างชาติไม่คืนหนี้ที่กู้ยืมไป

เนื่องจาก การเคลื่อนย้ายทรัพยากรสุทธิจากต่างประเทศจะไม่รวมการจ่ายชำระดอกเบี้ยตามมูลหนี้ ฉะนั้น ถ้าลบการจ่ายดอกเบี้ยออกจากทั้งสองข้างของสมการที่ (4-1) จะได้สมการการเคลื่อนย้ายทรัพยากรสุทธิ ซึ่งจะเท่ากับการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่ไม่รวมการจ่ายดอกเบี้ย (Noninterest current account deficit ; $nicad$) จะได้ว่า

$$e(\dot{b}^* - r^* b^*) = cad - r^* b^* e = nicad \quad (4-2)$$

$r^* b^* e$ เป็นการจ่ายดอกเบี้ยของมูลหนี้ต่างประเทศที่เป็นมูลค่าที่แท้จริง
 r^* เป็นอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง

จากสมการที่ (1-2) เมื่อหารด้วยผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติที่แท้จริงของประเทศ (real GNP: y) เพื่อเป็นการเปรียบเทียบหนี้ต่างประเทศกับผลผลิตที่ประชากรของประเทศนั้นเป็นผู้ผลิต และใช้สัญลักษณ์ \sim กับตัวแปรที่วัดเปรียบเทียบกับผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติที่แท้จริงจะได้สมการ

$$e\left(\frac{\dot{b}^*}{y}\right) - r^* \tilde{b}^* = \tilde{nicad} \quad (4-3)$$

$\tilde{nicad} = nicad / y$ เป็นสัดส่วนการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่ไม่รวมดอกเบี้ย
 $\tilde{b}^* = eb^* / y$ เป็นมูลค่าที่แท้จริงของหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติที่แท้จริง นั่นคือสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติ (Net external debt-output ratio)
 $y = GNP / P$ เป็นผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติที่แท้จริงของประเทศ

เมื่อทำการเปลี่ยนแปลงในสมการที่ (4-3) (Differentiation) ซึ่งเป็นสมการสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติ \tilde{b}^* จะได้

$$\frac{d\tilde{b}^*}{dt} = \dot{\tilde{b}}^* = \dot{b}^* e/y - n\tilde{b}^* + \hat{e}\tilde{b}^* \quad (4-4)$$

- n เป็นอัตราการเจริญเติบโตของผลผลิตที่แท้จริง
- \hat{e} เป็นอัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง
- \dot{b}^* เป็นการสะสมมูลค่าที่แท้จริงนี้ต่างประเทศที่วัดในรูปสินค้าต่างประเทศ (External debt accumulation in foreign goods)
- $\dot{\tilde{b}}^*$ เป็นการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติ

เมื่อแทนค่า $e\left(\frac{\dot{b}^*}{y}\right) = n\tilde{c}ad + r^*\tilde{b}^*$ ในสมการที่ (4-3) ลงในสมการที่ (4-4) จะได้ส่วนประกอบของการเปลี่ยนแปลงในสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติ (Net external debt-output ratio) ดังสมการที่ (1-5)

$$\dot{\tilde{b}}^* = n\tilde{c}ad + (r^* - n)\tilde{b}^* + \hat{e}\tilde{b}^* \quad (4-5)$$

สมการที่ (1-5) แสดงส่วนต่างๆของการเพิ่มสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติ ได้เป็น 3 ส่วน คือ

- (1) การขาดดุลในดุลบัญชีเดินสะพัดที่ไม่ได้รวมส่วนที่เป็นดอกเบี้ย ($n\tilde{c}ad$) หรือการเคลื่อนย้ายทรัพยากรสุทธิจากต่างประเทศ
- (2) ส่วนที่เปรียบเทียบการเพิ่มของการจ่ายดอกเบี้ยในอดีตกับแนวโน้มของการเพิ่มขึ้นของผลผลิตรายได้ประชาชาติ หรือเรียกว่า Debt dynamics term ซึ่งมีผลกระทบต่อการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติ โดยการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของหนี้ต่างประเทศจะทำให้หนี้ต่างประเทศสุทธิเพิ่มขึ้น และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะทำให้ผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติเพิ่มขึ้น
- (3) ส่วนขาดทุนที่เกิดจากการลดค่าเงินที่แท้จริงที่มีต่อหนี้ต่างประเทศ

4.2 การขจัดผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

จากสมการที่(4-5) จะหาการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อผลิตภัณฑ์ รายได้ประชาชาติ (\tilde{b}^*) ที่ขจัดผลของการขาดทุนที่เกิดจากการลดค่าเงินที่แท้จริงที่มีต่อหนี้ ต่างประเทศ ($\tilde{e}\tilde{b}^*$) โดยในส่วนี้จะแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ขั้นตอน คือ

ขั้นแรก คือ การเพิ่มของสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติ จะหาจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงระหว่างค่าเงินบาทเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ

ขั้นที่สอง คือ ขจัดผลของ Cross-country effect ที่มีต่อสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อ ผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติ

4.2.1 การขจัดผลของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงที่มีต่อสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อผลิตภัณฑ์ รายได้ประชาชาติ

จากอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง หมายถึง ราคาเปรียบเทียบของสินค้าต่างประเทศ ทั้งหมดเปรียบเทียบกับราคาสินค้าประเทศไทย ดังนั้น สามารถเขียนสมการ

$$\tilde{b}^* = B / Y \quad (4-6)$$

$$\tilde{b}^* = (B^* E / P) / y \quad (4-7)$$

$$\tilde{b}^* = [(B^* / P_f^*) (EP_f^* / P)] / y \quad (4-8)$$

$$\tilde{b}^* = b^* e / y \quad (4-9)$$

B^*	เป็นมูลค่าที่เป็นตัวเงินของหนี้ต่างประเทศที่อยู่ในรูปสินค้าต่างประเทศ
b^*	เป็นมูลค่าที่แท้จริงของหนี้ต่างประเทศที่อยู่ในรูปสินค้าต่างประเทศ
y	เป็นผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติที่แท้จริงของประเทศ (Real GNP)
$e = EP_f^* / P$	เป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงที่ปี 2538 เป็นปีฐาน
E	เป็นอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงิน (เงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ)
P_f^*	เป็นดัชนีราคาขายส่งของประเทศที่เป็นตลาดส่งออกหลักของไทยจำนวน 11 ประเทศ ซึ่งปรับฐานให้อยู่ในฐานดอลลาร์สหรัฐ (Dollar-based WPI) แล้วถ่วงน้ำหนักจากสัดส่วนการส่งออกของไทย ในปี 2538 ที่คำนวณด้วยวิธีค่าเฉลี่ย Geometric ของดัชนีราคาขายส่งและตัวถ่วงน้ำหนักทั้งหมดบวกกันให้เท่ากับ 1
P	เป็นดัชนีราคาผู้บริโภคของไทยที่มีปี 2538 เป็นปีฐาน

4.2.2 การจำกัดผลของ Cross-currency exchange rate

4.2.2.1 การจำกัดผลของ Cross-currency exchange rate ที่มีต่อมูลค่าหนี้ที่เป็นรูปเงินดอลลาร์สหรัฐฯ

ถึงแม้อัตราแลกเปลี่ยนของไทยเทียบกับเงินดอลลาร์จะยังคงไม่เปลี่ยนแปลง แต่การเพิ่มค่าของเงินสกุลเงินเมื่อเทียบกับสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ จะเป็นการเพิ่มมูลค่าของหนี้ต่างประเทศ ถ้าคิดหนี้ต่างประเทศในรูปเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ เนื่องจากบางส่วนของหนี้ต่างประเทศถูกตีค่าเป็นเงินเยน นั่นเอง ดังนั้น เพื่อให้จะให้ครอบคลุมผลดังกล่าว มูลค่าของหนี้ต่างประเทศจะถูกคิดตามมูลค่าอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Cross-currency (Cross-currency exchange rate) ในปี 2538 โดยการปรับหนี้ต่างประเทศที่ไม่อยู่ในสกุลดอลลาร์ด้วยอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Cross-currency ปี 2538 และพบว่าการขาดทุนสะสมที่เกิดจากอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Cross-currency ตั้งแต่ปี 2538 มีค่าดังสมการ

$$\delta B^* = B^* - B_c^* \quad (4-10)$$

- $B^* = B / E$ เป็นหนี้ต่างประเทศในรูปเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ที่ใช้อัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงิน (Actual exchange rate)
- B_c^* เป็นหนี้ต่างประเทศที่อัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงินถูกแก้ไขโดยรวมเอาผลของ Cross-currency ไว้แล้ว (Actual cross-currency exchange rate)
- δB^* เป็นการขาดทุนสะสมที่เกิดขึ้นตั้งแต่ปี 2538 ที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงใน Cross-currency exchange rate ซึ่งจะเท่ากับผลรวมของความแตกต่างของหนี้ต่างประเทศในรูปดอลลาร์สหรัฐฯ ทั่วไป กับหนี้ต่างประเทศที่อัตราแลกเปลี่ยนได้รวมเอาผลของ Cross-currency ไว้แล้ว

4.2.2.2 การจำกัดผลของ Cross-currency exchange rate ที่มีต่อสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติที่แท้จริง

นอกจากการเปลี่ยนแปลงใน Cross-currency exchange rate กระทบต่อมูลค่าของหนี้ต่างประเทศที่เป็นดอลลาร์สหรัฐฯ แล้ว ก็ยังกระทบต่อระดับราคาต่างประเทศพอกันด้วย ดังนั้น ในการวิเคราะห์สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติที่แท้จริงจะต้องครอบคลุมผลดังกล่าวด้วย โดยที่

$$\delta P_f^* = P_f^* - P_{fc}^* \quad (4-11)$$

- P_{fc}^* เป็นดัชนีราคาต่างประเทศที่มีฐานเป็นดอลลาร์สหรัฐแล้วถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนการส่งออก ในปี 2538 และประมาณด้วย Cross-currency exchange rate ณ ปี 2538
- P_f^* เป็นดัชนีราคาขายส่งของประเทศที่เป็นตลาดส่งออกหลักของไทยจำนวน 11 ประเทศ ซึ่งปรับฐานให้อยู่ในฐานดอลลาร์สหรัฐ (Dollar-based WPI) แล้วถ่วงน้ำหนักจากสัดส่วนการส่งออกของไทย ในปี 2538
- δP_f^* เป็นความแตกต่างระหว่างระดับราคาต่างประเทศ (Actual foreign price level) กับระดับราคาที่เหมาะสมด้วย Cross-currency exchange rate ณ ปี 2538

จะสามารถหาตัววัดมูลค่าหนี้ที่แท้จริงที่อยู่ในรูปสินค้าต่างประเทศและประเมินด้วยอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Cross-currency ณ ปี 2538 ได้ดังนี้

$$b_c^* = B_c^* / P_{fc}^* \quad (4-12)$$

4.2.2.3 การขจัดผลของ Cross-currency exchange rate ที่มีต่ออัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง

ส่วนอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงก็ยังคงได้รับผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Cross-currency โดยจะหาอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง ดังนี้

- (1) อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินเฉลี่ย ควรที่จะถูกประเมินด้วยอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Cross-currency ณ ปี 2538 ซึ่งจะแทนตัววัดนี้ว่า i^*
- (2) หาอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่คำนวณโดยใช้อัตราเงินเพื่อที่ปรับดังสูตร

$$r^* = (1 + i^*) / (1 + \hat{P}_f^*) - 1 \quad (4-13)$$

- i^* เป็นอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินเฉลี่ย ที่ประเมินด้วยอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Cross-currency ณ ปี 2538 แล้ว
- \hat{P}_f^* เป็นอัตราเงินเพื่อที่คำนวณจากดัชนีราคาขายส่งของประเทศที่เป็นตลาดส่งออกหลักของไทยจำนวน 11 ประเทศ ซึ่งปรับฐานให้อยู่ในฐานดอลลาร์สหรัฐ (Dollar-based WPI) แล้วถ่วงน้ำหนักจากสัดส่วนการส่งออกของไทย ในปี 2538

4.3 คำจำกัดความและวิธีการหาตัววัดระดับทรัพยากรในประเทศ

4.3.1 วิธีการหาตัววัดระดับทรัพยากรในประเทศและสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อตัววัดระดับทรัพยากร

ผู้ให้กู้ให้ความเชื่อมั่นกับผู้กู้ในกรณีที่ต้นทุนของการบอกปิดการชำระหนี้ที่น้อยกว่าต้นทุนของหนี้ต่างประเทศ แต่เนื่องจากไม่สามารถหาต้นทุนของการบอกปิดการชำระหนี้ได้จริง ดังนั้น อาจถือได้ว่า ประเทศที่บอกปิดการชำระหนี้แล้วเท่านั้น ที่มีภาระแห่งหนี้ของประเทศอยู่ต่ำกว่าต้นทุนของการบอกปิดการชำระหนี้ ฉะนั้น การรักษาระดับความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้ไว้ได้ ก็ต้องป้องกันมิให้ภาระแห่งหนี้เพิ่มขึ้น การตีความภาระแห่งหนี้จึงเป็นสิ่งสำคัญ นอกจากนี้ การจ่ายคืนหนี้ต่างประเทศนั้นจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อประเทศผู้กู้มีมูลค่าของความมั่งคั่ง (Wealth) ที่สูงเพียงพอ และยังคงมีเงินตราต่างประเทศเพียงพอที่จะใช้จ่ายชำระหนี้ต่างประเทศ ซึ่งโดยทั่วไปแล้วเงินตราต่างประเทศจะได้รับจากการส่งออกสินค้าและบริการเป็นสำคัญ

โดยทั่วไปแล้ว ผู้ให้กู้มักจะพิจารณาความน่าเชื่อถือของประเทศที่กู้จากมูลค่าการส่งออกของประเทศ เนื่องจาก การส่งออกเป็นแหล่งที่ได้มาของเงินตราต่างประเทศในการชำระคืนเงินกู้ ดังนั้น การพิจารณาหาสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อการส่งออกจึงเป็นดัชนีวัดความสามารถในการชำระหนี้เป็นอย่างดี อย่างไรก็ตาม การพิจารณาเฉพาะหนี้ต่างประเทศต่อมูลค่าการส่งออกนั้นเป็นการประเมินความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศที่ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น เนื่องจาก การส่งออกที่กล่าวถึงจะพิจารณาเฉพาะสินค้าที่ส่งออกไปขายต่างประเทศแล้ว (Exported goods) เท่านั้น แต่ยังมีสินค้าบางประเภทที่สามารถส่งออกไปขายต่างประเทศได้ แต่นำมาขายภายในประเทศ (Exportable goods) จึงไม่รวมอยู่ในมูลค่าการส่งออก และในระยะยาว ประเทศจะสามารถเคลื่อนย้ายการผลิตสินค้าที่ไม่สามารถส่งออกได้ไปยังภาคการผลิตที่ผลิตสินค้าที่สามารถส่งออกขายต่างประเทศได้ ในทางตรงข้าม การพิจารณาเฉพาะสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อผลิตผลรวมภายในประเทศเป็นการประเมินความสามารถในการชำระหนี้ที่มากเกินไป เนื่องจากสินค้าที่ผลิตภายในประเทศก็มีบางส่วนที่ไม่สามารถส่งขายต่างประเทศได้ และยังไม่ได้นำไปใช้ชำระต่างประเทศทั้งหมด เพราะ ถ้าประเทศผู้กู้ไม่มีความเต็มใจจ่าย (Willingness to pay) แม้จะมีผลิตผลภายในประเทศเพียงพอที่จะจ่ายคืนหนี้ต่างประเทศ แต่ก็อาจบอกปิด หรือเลื่อนการชำระหนี้ต่างประเทศก็ได้ ดังนั้น จะประเมินหาความสามารถในการชำระหนี้ผ่านตัววัดระดับทรัพยากร ที่ถ่วงน้ำหนักมูลค่าการส่งออกกับมูลค่าผลผลิตเพื่อให้ใช้เป็นตัวชี้วัดภาระหนี้ให้ดียิ่งขึ้น โดยที่

$$R^* = \gamma X^* + (1 - \gamma)Y^* \quad (4-14)$$

R^*	แทน ตัววัดระดับทรัพยากร(Resource)
$X^* = x/e$	แทน มูลค่าการส่งออกที่วัดในรูปสินค้าต่างประเทศ
$Y^* = y/e$	แทน มูลค่าของผลผลิตที่ประเทศผลิตได้วัดในรูปสินค้าต่างประเทศ
γ	แทน ตัวถ่วงน้ำหนักของมูลค่าการส่งออก
$1 - \gamma$	แทน ตัวถ่วงน้ำหนักของมูลค่าของผลผลิตที่ประเทศผลิตได้

ตัวถ่วงน้ำหนักดังกล่าว (γ) จะหาจากการดิฟ (Differentiate) $R^* (dR^*/de)$ แล้วให้เท่ากับ 0 ซึ่งแสดงว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (e) เพียงเล็กน้อยก็จะไม่กระทบต่อ R^* หมายถึง จะต้องไม่มีแรงจูงใจให้เกิดความพยายามลดอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อให้ระดับนี้ต่างประเทศต่อตัววัดระดับทรัพยากรเปลี่ยนแปลงไป

$$dR^*/de = 0 \quad (4-15)$$

จากสมการที่ (4-15) จะได้

$$\gamma = -\varepsilon_e^{Y^*} / \Psi_X \varepsilon_e^{X^*} - \varepsilon_e^{Y^*} \quad (4-16)$$

$\varepsilon_e^{X^*}$ หมายถึง ความยืดหยุ่นของมูลค่าการส่งออก X^* ที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (e)

$\varepsilon_e^{Y^*}$ หมายถึง ความยืดหยุ่นของผลผลิตของประเทศ Y^* ที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง

(e)

Ψ_X มีค่าเท่ากับ X^*/Y^* เป็นสัดส่วนการส่งออกต่อผลผลิตภายในประเทศ

เมื่อหาค่า R^* ก็นำมาหา สัดส่วนหนี้ต่างประเทศ (b^*) ต่อตัววัดระดับทรัพยากร (R^*) ได้

$$\frac{b^*}{R^*} \quad (4-17)$$

4.3.2 ความสามารถในการก่อกำหนดหนี้ต่างประเทศภายใต้ความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้

4.3.2.1 วิธีการหาความสามารถในการก่อกำหนดหนี้ต่างประเทศ

ฉะนั้น เมื่อหาสัดส่วนดังกล่าวได้แล้ว จะพิจารณาหาค่าสัดส่วนของหนี้ต่างประเทศ (b^*) ต่อตัววัดระดับทรัพยากร (R^*) ภายใต้ความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้ จากสมการดังต่อไปนี้

$$\hat{b}^* - \hat{R}^* = 0 \quad (4-18)$$

\hat{b}^* หมายถึง เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของหนี้ต่างประเทศทั้งหมด

\hat{R}^* หมายถึง เปอร์เซ็นต์การเปลี่ยนแปลงของตัววัดระดับทรัพยากร

จากสมการ (4-2)
$$\dot{nicad} = e\dot{b}^* - r^*b^*e$$

$$\dot{nicad} / eb^* = e\dot{b}^* / eb^* - r^* \quad (4-19)$$

$$\hat{b}^* = \dot{nicad} / (eb^*) + r^* \quad (4-20)$$

เนื่องจากกำหนดให้
$$\hat{b}^* - \hat{R}^* = 0 \text{ และค่า } \hat{R}^* = n_R$$

ฉะนั้น
$$\dot{nicad} = -(r^* - n_R)eb^* \quad (4-21)$$

เนื่องจาก
$$e\dot{b}^* / eb^* = n_R \quad (4-22)$$

เมื่อแสดงตัวแปรต่างๆในรูปของสัดส่วนต่อ GNP จะได้สมการที่แสดงการสะสมหนี้ต่างประเทศ (Net external debt accumulation) เทียบกับ GNP ดังนี้

$$e\dot{b}^* / y = (eb^* / y)n_R \quad (4-23)$$

n_R หมายถึง อัตราการเพิ่มของตัววัดระดับทรัพยากร R^* และมีค่า ดังนี้

$$n_R = \frac{\Psi_X \gamma n_{X^*}}{\Psi_X \gamma + (1 - \gamma)} + \frac{(1 - \gamma)n_{Y^*}}{\Psi_X \gamma + (1 - \gamma)} \quad (4-24)$$

- n_{X^*} หมายถึง อัตราการเพิ่มของมูลค่าการส่งออกที่อยู่ในรูปของสินค้าต่างประเทศ
- n_{Y^*} หมายถึง อัตราการเพิ่มของ GNP ภายในประเทศที่อยู่ในรูปของสินค้าต่างประเทศ

เนื่องจาก n_{X^*} มีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของผลผลิตของตลาดสินค้าส่งออกไปขายดังนี้

$$n_{X^*} = \varepsilon_{Y_f^*}^{X^*} n_f^* \quad (4-25)$$

- n_f^* หมายถึง การเติบโตของผลผลิตของประเทศนำเข้าสินค้าจากประเทศไทย นั่นเอง
- $\varepsilon_{Y_f^*}^{X^*}$ หมายถึง ความยืดหยุ่นของมูลค่าการส่งออกที่มีต่อผลผลิตในประเทศที่นำเข้าสินค้าส่งออกจากประเทศเรา

4.3.2.2 การประเมินค่าความยืดหยุ่นทั้งหมดที่ใช้ในสมการ

ความยืดหยุ่นส่งออกต่อราคาและความยืดหยุ่นของการส่งออกต่อความเจริญเติบโตของประเทศตลาดสินค้าส่งออกของไทย ที่ต้องประมาณเพื่อใช้ในสมการที่ (4-16) และ (4-25) จะพิจารณาจากมูลค่าการส่งออกของไทยไปยังต่างประเทศจำนวน 11 ประเทศ ได้แก่ สหรัฐอเมริกา ญี่ปุ่น สิงคโปร์ ฮองกง อิตาลี เยอรมัน อังกฤษ เกาหลีใต้ ไต้หวัน แคนาดา และออสเตรเลีย ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 66 ของมูลค่าการส่งออกของไทยทั้งหมด

โดยจะใช้สมการดังต่อไปนี้เพื่อหาค่าความยืดหยุ่นของมูลค่าการส่งออกที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง ($\varepsilon_e^{X^*}$) ซึ่งก็คือ β_2 และหาความยืดหยุ่นของมูลค่าการส่งออกของประเทศไทยที่มีต่อรายได้ที่แท้จริงของประเทศที่เป็นตลาดส่งออกของประเทศไทย ($\varepsilon_{Y_f^*}^{X^*}$) อันได้แก่ β_3 ในสมการความต้องการสินค้าส่งออกของไทย ซึ่งมีสมการดังนี้

$$\log X_d^* = \beta_1 + \beta_2 \log e + \beta_3 \log y_f^* + \varepsilon_1 \quad (4-26)$$

ในระยะสั้น ความสามารถในการผลิตสินค้าของภาคส่งออกมีระดับใดระดับหนึ่ง ดังนั้นความยืดหยุ่นของปริมาณการส่งออกด้านอุปทานต่อราคาจึงไม่อยู่ที่ระยะอนันต์ (Infinite supply price elasticity) ดังนั้น จะประมาณค่าความยืดหยุ่นของราคา (Price elasticity) ที่คำนึงผลของอุปสงค์การส่งออกและอุปทานของการส่งออกไปพร้อมๆกัน โดยใช้ข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ปี 2540 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2544 ซึ่งสมการของอุปทานของการส่งออกคือ

$$\log X_s^* = \beta_4 + \beta_5 \log e + \beta_6 \log(PPI^*) + \varepsilon_2 \quad (4-27)$$

จากสมการที่ (4-27) สามารถจัดรูปใหม่ได้ ดังนี้

$$\log e = b_0 + b_1 \log X_s^* + b_3 \log(PPI^*) + v_1 \quad (4-28)$$

โดยอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงจะเป็นตัวแปรภายใน (Endogenous variable) ของสมการที่ (4-26) ดังนั้นจะใช้วิธีการ TSLS (Two-stage least squares) เพื่อประมาณค่าสมการที่ (4-26) และมี Instrumental variables คือ y_f^* และ PPI^* โดยเครื่องหมายหน้าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่จะใช้แทนความยืดหยุ่นของการส่งออกต่อราคา (Price elasticity : β_2) และความยืดหยุ่นของการส่งออกต่อรายได้ของต่างชาติ (Income elasticity: β_3) ที่คาดหมายจะมีค่ามากกว่าศูนย์ ถ้าไม่มีการกีดกันทางการค้าและไม่มีต้นทุนในการเคลื่อนย้ายสินค้า เมื่อราคาในต่างประเทศสูงกว่าราคาภายในประเทศโดยเปรียบเทียบนั้นคือ e จะเพิ่มขึ้น จะผลักดันให้ต่างประเทศต้องการสินค้าส่งออกของประเทศไทยที่มีราคาต่ำกว่าโดยเปรียบเทียบเพิ่มขึ้น ในขณะที่ ถ้าสินค้าที่ส่งออกเป็นสินค้าทั่วไป (Normal Goods) การเพิ่มขึ้นของรายได้ของตลาดนำเข้าสินค้าส่งออกจากไทยจะทำให้ประเทศที่มีรายได้เพิ่มขึ้นต้องการสินค้าส่งออกของไทยเพิ่มขึ้นด้วย เช่นกัน ดังนั้น เครื่องหมายของ β_2 และ β_3 ตามสมมติฐานในสมการ (4-27) จึงมีค่าเป็นบวก (+)

ในขณะที่สมการที่ใช้หาความยืดหยุ่นของผลผลิตที่แท้จริงของประเทศไทยต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงจะพิจารณาได้จากค่า β_8 ซึ่งคาดว่าน่าจะมีเครื่องหมายเป็นลบ เนื่องจากเมื่อระดับราคาภายในประเทศผู้ผลิตภายในประเทศจะลดปริมาณการผลิตลง จากสมการต่อไปนี้

$$\log y^* = \beta_7 + \beta_8 e + \varepsilon_3 \quad (4-29)$$

- x_d^* คือ มูลค่าที่แท้จริงของการส่งออกของประเทศไทยที่ต่างประเทศต้องการที่วัดอยู่ในรูปสินค้าต่างประเทศ
- x_s^* คือ มูลค่าที่แท้จริงของการส่งออกของประเทศไทยทางด้านอุปทานที่วัดอยู่ในรูปสินค้าต่างประเทศ
- e คือ อัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลที่แท้จริง หรือเป็นระดับราคาของประเทศคู่ค้าของไทยโดยเปรียบเทียบกับราคาของไทย
- y_f^* คือ รายได้ที่แท้จริงของประเทศที่เป็นตลาดสินค้าส่งออกของประเทศไทย

*PPI** คือ ระดับราคาผู้ผลิตภายในประเทศไทยเปรียบเทียบกับราคาของประเทศตลาดสินค้าส่งออก

*y** คือ ผลผลิตที่แท้จริงของประเทศไทยที่วัดในรูปสินค้าต่างประเทศ



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 5

ผลการศึกษา

ในบทนี้จะใช้แนววิเคราะห์ตามบทที่ 4 โดยจะหาปริมาณหนี้ต่างประเทศต่อ GNP ที่คำนึงถึงผลของ Cross-currency พร้อมทั้งระบุถึงสาเหตุของการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนดังกล่าว หลังจากนั้น จะคำนวณตัววัดระดับทรัพยากรในประเทศ เพื่อเปรียบเทียบปริมาณหนี้ต่างประเทศในลักษณะของความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศในอดีต สุดท้ายจึงจะประมาณระดับความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศต่อไป ดังนั้นจะแยกการผลการศึกษา ดังนี้

5.1 การวิเคราะห์สัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อ GNP

จากสมการที่ 4-5 พบว่าปัจจัยที่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GNP เกิดจาก ส่วนแรก คือ การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่ไม่รวมการชำระดอกเบี้ย ส่วนที่สองเป็นอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง และอัตราการเจริญเติบโตของผลผลิตภายในประเทศ หรือเรียกได้ว่า Debt dynamics term ส่วนสุดท้ายคือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง ในบทนี้จะวิเคราะห์เริ่มจากการขจัดผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงออกก่อน ($\tilde{e}b^*$) แล้วจึงคำนวณหาผลกระทบของ Debt dynamics term ($(r^* - n)\tilde{b}^*$) ส่วนผลที่ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อ GNP ที่เหลือก็คือ การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่ไม่รวมการชำระดอกเบี้ย ($nicad$) นั่นเอง

การตีความหนี้ต่างประเทศแบบปีต่อปีจะเกิดปัญหาจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งจะต้องพิจารณาผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงต่อหนี้ต่างประเทศ โดยถ้าระบุหนี้ต่างประเทศทั้งหมดที่เป็นเงินตราหลายสกุลให้อยู่ในรูปเงินตราเพียงหลักสกุลเดียว ก็จะต้องมีการประเมินผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Cross-currency exchange rate เข้าไปด้วย ดังนั้นการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนจะส่งผลกระทบต่อสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GNP โดยสามารถเปรียบเทียบผลของอัตราแลกเปลี่ยนได้ 2 ส่วน คือ

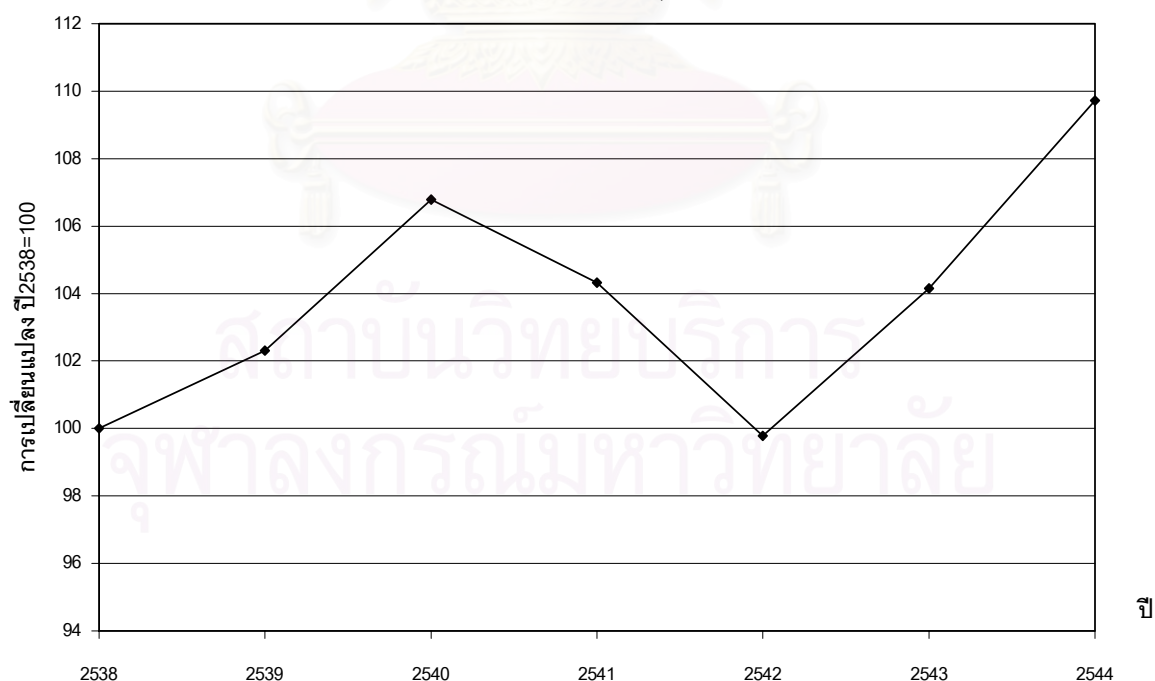
1. ผลจากการเปลี่ยนแปลงของ Cross-Currency Exchange Rate ที่มีผลต่อมูลค่าหนี้ต่างประเทศของไทยที่คิดเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกาต่อผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติเปรียบเทียบกับหนี้ต่างประเทศต่อผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติทั่วไป

2. ผลของการเปลี่ยนแปลงของ Real Exchange Rate ที่มีผลต่อ สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติเปรียบเทียบกับผลจากการเปลี่ยนแปลงของ Cross-Currency Exchange Rate ที่มีผลต่อสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติที่แท้จริง

ถ้าพิจารณาหนี้ต่างประเทศของประเทศไทยตามสกุลที่ต้องชำระคืนนั้น จะแบ่งได้เป็น 2 สกุล คือ ดอลลาร์สหรัฐฯ และ เงินเยน ในการศึกษาครั้งนี้จะใช้น้ำหนักของเงินสกุลทั้งสองในปี 1995 ซึ่งเป็นปีฐานและจะปรับให้เท่ากับ 1 ในการประเมินค่าหนี้ต่างประเทศเพียงสกุลเดียว เช่น ดอลลาร์สหรัฐฯ จำเป็นต้องนำเอาผลกระทบจากความสัมพันธ์ระหว่างสกุลเงินนั้นกับสกุลเงินที่เหลือเข้ามาพิจารณา ถ้าพิจารณาความสัมพันธ์ของอัตราแลกเปลี่ยนเงินเยนกับดอลลาร์สหรัฐฯ พบว่า ในช่วงปี 2538 ถึง 2540 ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐฯ แข็งค่าขึ้น แต่ช่วงปี 2541 และ 2542 ค่าเงินดอลลาร์เมื่อเทียบกับเงินเยนในช่วงก่อนหน้านั้นก็กลับลดค่าลง อย่างไรก็ตาม หลังจากปี 2542 จนกระทั่ง 2544 ค่าเงินเยนเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ก็กลับลดค่าลงอีก ดังที่แสดงในแผนภาพที่ 5-1

แผนภาพที่ 5-1

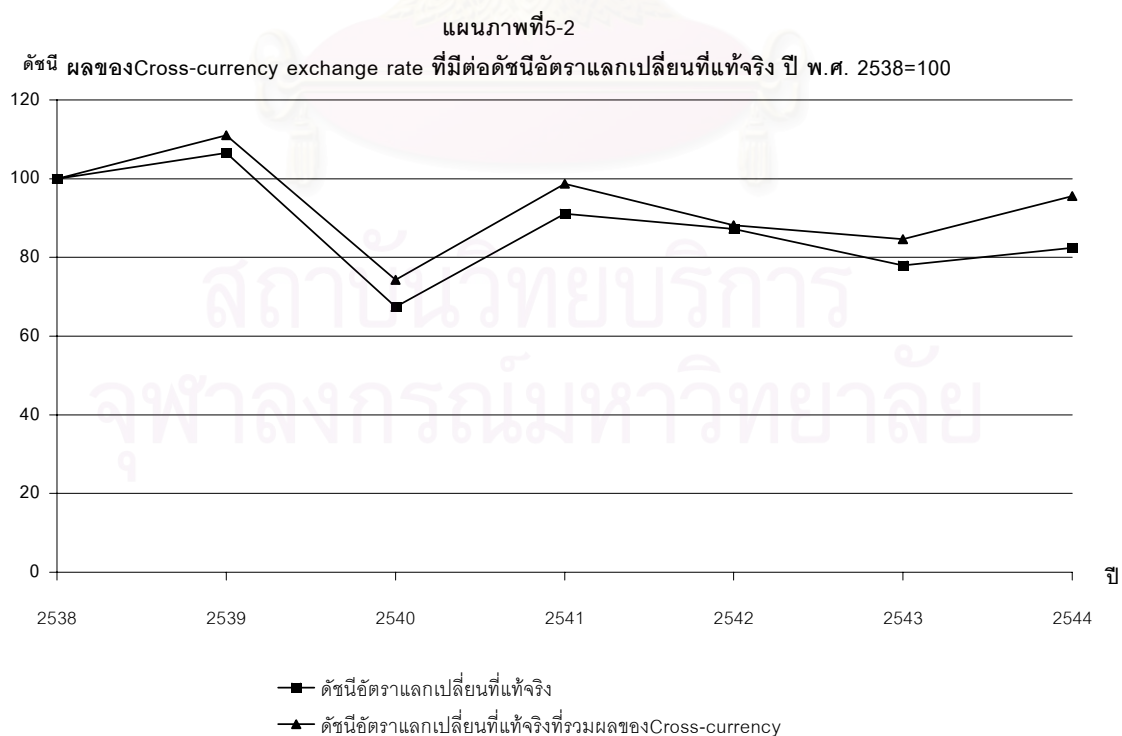
อัตราการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน Yen/US\$ โดยให้ปี พ.ศ. 2538=100



5.1.1 หนี้ต่างประเทศต่อผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติทั่วไป และผลจากการเปลี่ยนแปลงของ Cross-Currency Exchange Rate ที่มีผลต่อมูลค่าหนี้ต่างประเทศของไทยที่คิดเป็นเงินดอลลาร์สหรัฐอเมริกาต่อผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติ

ในส่วนแรกจะพิจารณาหนี้ต่างประเทศตามมูลค่าที่เกิดขึ้นเทียบกับหนี้ต่างประเทศที่รวมผลของ Cross Currency จะเห็นได้ว่าผลของ Cross-currency ทำให้สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GNP มีค่าสูงขึ้น เนื่องจาก ในช่วงการพิจารณาค่าเงินเยนลดค่าลงเมื่อเทียบเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในปี 2538 ยกเว้นปี 2542 ที่เงินเยนเพิ่มค่าสูงกว่าปีฐานแต่น้อยมากๆ อย่างไรก็ตาม การแกว่งของอัตราแลกเปลี่ยนเยนต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ทำให้หนี้ต่างประเทศที่คิดในรูปดอลลาร์สหรัฐฯต่อ GNP แกว่งเพิ่มมากขึ้น และทำให้การตีความหนี้ต่างประเทศต่อ GNP แตกต่างกันออกไป โดยในปลายปี 2544 หนี้ต่างประเทศที่รวมผลของ Cross-currency ต่อ GNP มีค่าสูงกว่า หนี้ต่างประเทศต่อ GNP ทั่วไป แสดงถึงผลกระทบของ Cross-currency ยังคงเหลืออยู่ พิจารณาตามตารางที่ 5-1

5.1.2 สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติที่แท้จริง และผลจากการเปลี่ยนแปลงของ Cross-Currency Exchange Rate ที่มีผลต่อสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติที่แท้จริง



ถ้าหนี้ต่างประเทศที่อยู่ในรูปสินค้าต่างประเทศและผลิตภัณฑ์รายได้ประชาชาติ (Real GNP) ที่แท้จริงไม่เปลี่ยนแปลง การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงจะกระทบต่อสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GNP ไปในทิศทางเดียวกัน เช่น ถ้าค่าเงินบาทเพิ่มขึ้น สัดส่วนดังกล่าวจะเพิ่มขึ้นด้วย ดังจะเห็นได้ว่าปี 2539 ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้นเป็นผลให้สัดส่วนหนี้ต่อ GNP ที่แท้จริงในช่องที่ 3 มีค่าสูงกว่าสัดส่วนหนี้ต่อ GNP ในช่องที่ 1 (Actual value debt) ในทางตรงข้าม ตั้งแต่ปี 2540 ถึง 2544 ค่าเงินบาทอ่อนตัวลง ส่งผลให้สัดส่วนหนี้ต่อ GNP ที่แท้จริงในช่องที่ 3 ต่ำกว่าสัดส่วนหนี้ต่อ GNP ในช่องที่ 1 ตารางที่ 5-1

ตารางที่ 5-1

ผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนต่อสัดส่วนของหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อ GNP
ในช่วงปี พ.ศ.2538 ถึง 2544

%ต่อGNP	1	2	3	4
ปี	At actual value debt	At 1995 cross currency value debt	At 1995 real exchange rate	At 1995 real and cross-currency exchange rate
2538	33.11	33.11	33.11	33.11
2539	35.59	36.31	37.93	39.51
2540	76.05	80.13	51.25	56.49
2541	52.32	54.34	47.69	51.65
2542	38.79	38.70	33.84	34.18
2543	27.97	29.01	21.81	23.67
2544	16.45	17.70	13.57	15.73

ที่มา : มาจากการคำนวณ และพิจารณาภาคผนวก ค. ประกอบ

เมื่อเปรียบเทียบผลของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงที่รวมและไม่รวมเอาผลของ Cross-currency exchange rate จะเห็นว่าผลของ Cross-currency ทำให้สัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อ GNP ที่แท้จริงโดยรวมตลอดช่วงที่พิจารณามีการเปลี่ยนแปลงน้อยลง จากตารางที่ 5-1 แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนกระทบต่อการตีความสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อผลผลิตรายได้ประชาชาติ เช่น ถ้าพิจารณาผลของอัตราแลกเปลี่ยนที่เกิดขึ้นในปี 2540 จะพบว่าการเพิ่มขึ้นของ

สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อผลผลิตรายได้ประชาชาติที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนประมาณร้อยละ 46 ของการเพิ่มขึ้นทั้งหมดของสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อผลผลิตรายได้ประชาชาติและการลดลงของสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อผลผลิตรายได้ประชาชาติที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนประมาณร้อยละ 4 ของการลดลงทั้งหมดสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อผลผลิตรายได้ประชาชาติ

การคำนวณหาผลของสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GNP ที่รวมเอาผลของอัตราแลกเปลี่ยนทั้งสองแบบไว้แล้ว ทำให้สามารถพิจารณาปัจจัยอื่นๆ ที่เหลือที่ทำให้สัดส่วนหนี้ต่อ GNP เปลี่ยนแปลงได้ (พิจารณาสมการที่ 4-5) โดยการเปลี่ยนแปลงของหนี้ต่างประเทศต่อ GNP ดังกล่าวนี้ จะมาจากผลของความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยของหนี้กับการเจริญเติบโตของผลผลิตภายในประเทศที่มีต่อสัดส่วนหนี้ต่อ GNP ส่วนหนึ่ง และส่วนที่เหลือจะมาจากผลของการขาดดุลดุลบัญชีเดินสะพัดที่ไม่รวมการจ่ายดอกเบี้ยหนี้ต่างประเทศ ดังสมการต่อไปนี้

$$nicad = \dot{\tilde{b}}_c^* - (r^* - n)\tilde{b}^* \quad (5-1)$$

อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินจะคำนวณจากภาวะการชำระดอกเบี้ยหักด้วยผลตอบแทนของสินทรัพย์ต่างประเทศเปรียบเทียบกับหนี้ต่างประเทศสุทธิ หลังจากนั้นนำไปคำนวณหาผลกระทบของ Cross-Currency exchange rate จะได้ i^* และปรับให้เป็นอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (r^*) ด้วยอัตราเงินเฟ้อ ตามสมการที่ (4-13) ก่อนที่จะนำมาหักออกจากอัตราความเจริญเติบโตของผลผลิต ซึ่งจะได้สัดส่วนการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่ไม่รวมการชำระดอกเบี้ยหนี้ต่างประเทศในปีนั้นต่อ GNP ตามตารางที่ 5-2 ดังจะเห็นได้ว่า สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GNP ที่นำมาคำนวณหาในตารางที่ 5-2 นั้น มาจากช่องที่ 4 ของตารางที่ 5-1 ซึ่งได้ขจัดผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนทั้งหมดออกแล้ว

¹ เนื่องจาก การขาดข้อมูลของผลตอบแทนจากสินทรัพย์ต่างประเทศจึงจะประมาณผลตอบแทนโดยใช้แยกส่วนประกอบตามเงินตราต่างประเทศเป็นสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐและสกุลเยน โดยใช้น้ำหนักเดียวกับหนี้ต่างประเทศในแต่ละปี แล้วประมาณผลตอบแทนที่ได้รับจากสินทรัพย์ในส่วนที่เป็นสกุลดอลลาร์สหรัฐด้วย Federal fund rate ในขณะที่เดียวกันจะประมาณผลตอบแทนที่ได้รับจากสินทรัพย์ในส่วนที่เป็นสกุลเยนจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระยะสั้นของญี่ปุ่น

ตารางที่ 5-2

สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงในสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อGNP ในปี พ.ศ. 2539 ถึง 2544

ปี	Debt-output ratio	Change in the debt-output ratio	Cause of the change	
			r*-n	nicad/GNP
2538	33.11			
2539	39.51	6.40	4.52	1.88
2540	56.49	16.98	19.90	-2.92
2541	51.65	-4.84	12.54	-17.39
2542	34.18	-17.47	1.14	-18.60
2543	23.67	-10.51	-0.43	-10.08
2544	15.73	-7.95	8.89	-16.83

ที่มา : มาจากการคำนวณของสมการที่ 5-1 และพิจารณาภาคผนวก ค. ประกอบ

จะเห็นได้ว่าในปี 2539 มีการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่ไม่รวมการชำระดอกเบี้ยเกิดขึ้น ในขณะที่ปี 2540 ถึง 2544 ดุลบัญชีเดินสะพัดที่ไม่รวมการชำระดอกเบี้ยนั้นเกินดุล ส่วนความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงกับอัตราการเจริญเติบโตของประเทศในช่วงปี 2540 กับ 2541 ที่มีค่าสูงเนื่องจากวิกฤตเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นทำให้เศรษฐกิจประเทศไทยถดถอยจนอัตราการเจริญเติบโตของประเทศติดลบ ในขณะที่ความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงกับอัตราการเจริญเติบโตในปี 2544 มีค่าสูงเนื่องจาก อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ระหว่างธนาคารของสหรัฐและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของญี่ปุ่นมีค่าต่ำมาก จึงทำให้ผลตอบแทนที่ได้รับจากสินทรัพย์ต่างประเทศมีค่าน้อยจึงเสมือนเพิ่มอัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงินให้กับเงินกู้ต่างประเทศ ในขณะที่การเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อ GNP ในช่วงปี 2541 ถึง 2544 ลดลงโดยตลอด เนื่องจากมีการชำระคืนเงินต้นของหนี้ต่างประเทศโดยรวมแต่สินทรัพย์ต่างประเทศคงค้างในปี 2541 เพิ่มปริมาณมากขึ้นจึงทำให้สัดส่วนดังกล่าวลดลง

เนื่องจากความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศประเมินจากสัดส่วนของหนี้ต่างประเทศต่อตัววัดระดับทรัพยากร ภายใต้เงื่อนไขที่จะต้องคงระดับหนี้ต่างประเทศต่อตัววัดระดับทรัพยากรให้คงที่ ดังนั้น จึงหลีกเลี่ยงไม่ได้ที่จะต้องประมาณค่าของตัววัดระดับทรัพยากร โดยในที่นี้จะถ่วงน้ำหนักมูลค่าการส่งออกกับมูลค่าผลผลิตภายในประเทศ โดยการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงจะต้องไม่ก่อให้เกิดแรงจูงใจเพื่อเพิ่มระดับทรัพยากร ฉะนั้น จะสามารถหาตัวถ่วงน้ำหนักจากสมการที่ 4 – 16 โดยต้องประมาณค่าความยืดหยุ่นของการส่งออกที่มีอัตราแลกเปลี่ยนที่

แท้จริง ความยืดหยุ่นของการผลิตภายในประเทศที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง และสัดส่วนของการส่งออกกับผลิตภายในประเทศ

5.2 สัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อตัววัดระดับทรัพยากรในประเทศ และความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศของไทย

ในบทนี้จะหาความยืดหยุ่นของการส่งออกต่อราคา (Price elasticity) และรายได้ของต่างชาติ (Income elasticity) เพื่อใช้คำนวณหาตัวถ่วงน้ำหนักของการส่งออกและผลิตภายในประเทศ หลังจากนั้นจะใช้สัดส่วนดังกล่าวประมาณค่าตัววัดระดับทรัพยากรภายในประเทศ เพื่อเปรียบเทียบกับหนี้ต่างประเทศสุทธิ ส่วนสุดท้ายจะประเมินความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศของไทยภายใต้ความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้

5.2.1 ตัวถ่วงน้ำหนักการส่งออกและผลิตภายในประเทศ และสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อตัววัดระดับทรัพยากรในประเทศ

ในการวิเคราะห์หาความยืดหยุ่นของการส่งออกที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงจะประมาณค่าจากหาสมการมูลค่าการส่งออก คือสมการที่ 4-26 ด้วยวิธีการ Two-stage least squares (TSLS) โดยมี Instrument Variable คือ Real GDP ของประเทศที่นำเข้าสินค้าจากไทยที่ถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนการส่งออก และ ดัชนีราคาผู้ผลิตเปรียบเทียบกับดัชนีราคาสินค้านำเข้าของประเทศที่เป็นตลาดส่งออกของไทย ผลการศึกษาที่ได้ คือ

$$\text{LOG}(x_d^*) = -7.78 + 1.06 \cdot \text{LOG}(e) + 2.72 \cdot \text{LOG}(y_f^*) \quad (5-2)$$

$$R^2 = 0.74 \text{ Durbin-Watson Stat} = 2.01$$

ตารางที่ 5-3
ผลการประมาณค่าสมการมูลค่าการส่งออกของไทย

ตัวแปร	เครื่องหมายตามสมมติฐาน	ผลการประมาณค่า	ค่า t-stat
C(1)		-7.78*	-4.65
e	+	1.06*	4.93
y_f^*	+	2.72*	5.95

หมายเหตุ: * หมายถึงตัวแปรอธิบายมีนัยสำคัญ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% และมาจากสมการที่ 4-26

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรต้นทั้งสองตามสมการ แสดงความยืดหยุ่นของการส่งออกที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (β_2) กับความยืดหยุ่นของการส่งออกที่มีต่อรายได้ที่แท้จริงของตลาดส่งออกของไทย (β_3) ซึ่งมีค่า เท่ากับ 1.06 และ 2.72 ตามลำดับ โดยเครื่องหมายของค่าสัมประสิทธิ์ทั้งสองเป็นบวกตามทฤษฎี ซึ่งสามารถตีความหมายของ β_2 ได้ว่า เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงมีค่าเพิ่มขึ้น นั่นหมายถึง ค่าเงินบาทลดลง ในขณะที่ ราคาสินค้าที่เป็นเงินบาทคงเดิม สินค้าดังกล่าวเมื่อคิดในรูปเงินตราต่างประเทศจะถูกลง ทำให้ความต้องการสินค้าส่งออกเพิ่มขึ้น ส่งผลให้การส่งออกของไทยไปยังประเทศคู่ค้าเพิ่มขึ้นด้วย จึงถือได้ว่าค่าสัมประสิทธิ์ดังกล่าวแทนความยืดหยุ่นของการส่งออกที่มีต่อราคา (Price Elasticity) นอกจากนี้ ค่าสัมประสิทธิ์ β_3 แทนความยืดหยุ่นของการส่งออกที่มีต่อระดับรายได้ที่แท้จริง (Income Elasticity) โดยมีค่าเป็นบวกนั้น หมายถึง เมื่อระดับรายได้ของชาวต่างชาติเพิ่มขึ้นจะมีความต้องการสินค้าส่งออกของไทยเพิ่มขึ้นด้วย จนทำให้การส่งออกของไทยเพิ่มขึ้นในที่สุด

นอกจากการประมาณค่าสมการเพื่อหาความยืดหยุ่นของการส่งออกแล้ว ในวิธีการศึกษาครั้งนี้ยังต้องการความยืดหยุ่นของรายได้ภายในประเทศที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงเพื่อใช้ในการคำนวณหาตัวถ่วงน้ำหนักต่อไป ซึ่งสมการผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติที่แท้จริงของไทยที่ประมาณได้ คือ

$$\text{LOG}(y^*) = 2.609112 - 0.84 \cdot \text{LOG}(e) \quad (5-3)$$

$$(12.285) \quad (-5.137)$$

$$R^2 = 0.73 \quad \text{Durbin-Watson Stat} = 1.57$$

จะเห็นได้ว่าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรต้นนี้ (β_4) มีค่าเป็นลบ นั่นหมายถึง เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้รายได้ของประเทศที่แท้จริงลดลงด้วย ซึ่งค่าความยืดหยุ่นของรายได้ที่แท้จริงต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงมีค่าเท่ากับ -0.84 จะสามารถตีความหมายได้ ดังนี้คือ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงของไทยเพิ่มขึ้นหมายถึงค่าเงินบาทที่แท้จริงลดลง รายได้ที่อยู่ในรูปของสินค้าต่างประเทศของไทยจะลดลง

เมื่อแทนค่าสัมประสิทธิ์ β_2 จากสมการที่ 5-2 และสัมประสิทธิ์ β_4 จากสมการที่ 5-3 และหาสัดส่วนของการส่งออกกับผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเฉลี่ยไตรมาสที่ 4 ปี 2540 ถึงไตรมาสที่ 4 ปี 2544 มีค่า 0.52 แล้วแทนค่าลงในสมการที่ 4-16 ซึ่งจะได้ค่าถ่วงน้ำหนักของการส่งออกที่ 0.60 และค่าถ่วงน้ำหนักของผลผลิตภายในประเทศเป็น 0.40 และสามารถหาตัววัดระดับทรัพยากร

ตารางที่ 5-4

สัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อตัววัดความสามารถในการชำระหนี้

ปี	Net debt/Exports	Net debt /GNP	Net debt /Resources
2538	96.34	33.11	54.80
2539	112.84	35.59	60.61
2540	128.95	76.05	101.05
2541	117.22	52.32	78.55
2542	79.88	38.79	56.23
2543	45.30	27.97	36.36
2544	28.79	16.45	22.19

ที่มา : มาจากการคำนวณ และพิจารณาภาคผนวก ง. ประกอบ

เมื่อสามารถวิเคราะห์หาตัววัดระดับทรัพยากรภายในประเทศก็สามารถประเมินค่าสัดส่วนสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อดัชนีวัดความสามารถในการชำระหนี้ที่ผู้ให้กู้ให้ความเชื่อถือของประเทศได้ นั่นก็คือ การส่งออก ผลผลิตภายในประเทศ และตัววัดระดับทรัพยากรของประเทศ ในปีต่างๆ ดังตารางที่ 5 - 4 จะเห็นได้ว่า สัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อตัววัดระดับทรัพยากรจะมีค่าอยู่ระหว่างสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อมูลค่าการส่งออก และหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อผลผลิตรายได้ประชาชาติ เนื่องจาก ตัววัดระดับทรัพยากรเป็นค่าเฉลี่ยของตัวแปรทั้งสอง

เมื่อสามารถประเมินสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อตัววัดระดับทรัพยากรของปีล่าสุดได้ ก็จะยึดค่าสัดส่วนดังกล่าวเป็นระดับการก่อหนี้ต่างประเทศภายใต้ความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ เพื่อป้องกันมิให้สัดส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ เมื่อสามารถก่อหนี้ในระดับนี้แล้วไม่เกิดการบอบกีดการชำระหนี้ต่างประเทศก็จะแสดงว่าระดับหนี้ต่างประเทศต่อตัววัดระดับทรัพยากรมิได้สูงเกินไป มิฉะนั้น จะเกิดการบอบกีดการชำระหนี้ต่างประเทศในปีดังกล่าวแล้ว อย่างไรก็ตาม ก็มิได้หมายความว่าสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อตัววัดระดับทรัพยากรที่ต่ำที่สุดจะเป็นทางเลือกที่เหมาะสม แม้การมีสัดส่วนดังกล่าวอาจจะได้รับ ความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้ต่างประเทศมากขึ้นก็ตาม แต่การปรับเปลี่ยนโครงสร้างภายในประเทศเพื่อให้ได้รับความเชื่อมั่นนั้น จะเพิ่มต้นทุนในการชำระหนี้ในรูปแบบอื่นๆ

5.2.2 ความสามารถในการก่อหนี้ของไทยภายใต้ความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้

สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อตัววัดระดับทรัพยากรจะขึ้นอยู่กับอัตราการเจริญเติบโตของประเทศไทยและของประเทศที่เป็นคู่ค้าของไทย เนื่องจาก การเจริญเติบโตของประเทศคู่ค้าจะเป็นตัวแปรสำคัญกำหนดอัตราการเจริญเติบโตของการส่งออก และอัตราการเจริญเติบโตของประเทศก็มีผลต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ นั่นเอง ถ้าอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าของไทยโดยเฉลี่ยตามมูลค่าการส่งออกของประเทศอยู่ในช่วงร้อยละ 0 ถึง 5.0 และความยืดหยุ่นของการส่งออกต่อรายได้ของตลาดนำเข้าสินค้าจากไทยจากสมการที่ 5-3 มีค่า 2.72 ดังจะสามารถหาอัตราการเพิ่มของมูลค่าการส่งออกที่อยู่ในรูปสินค้าต่างประเทศ (n_{X^*}) ได้ ตามสมการที่ 4-25

ถ้าอัตราการเจริญเติบโตของประเทศไทย (n_{Y^*}) อยู่ในช่วงร้อยละ 2.0 ถึง 7.0 ส่วนค่าถ่วงน้ำหนักของมูลค่าการส่งออกอยู่ที่ 0.60 ค่าถ่วงน้ำหนักของผลผลิตภายในประเทศเป็น 0.40 และสัดส่วนของการส่งออกต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเฉลี่ยมีค่าเท่ากับ 0.52 ซึ่งมาจากตัวแปรทั้งหมดที่ใช้ในสมการที่ 4-24 และสามารถคำนวณหาอัตราการเจริญเติบโตของตัววัดระดับทรัพยากรของประเทศ (n_R) ได้

ในขณะที่ การคำนวณหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่ไม่กระทบความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้นั้นจะต้องมีค่าเท่ากับอัตราการเจริญเติบโตของตัววัดระดับทรัพยากรของประเทศที่สามารถส่งผลให้สัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อ GNP ให้เพิ่มขึ้นได้ ตามสมการที่ 4-23 ซึ่งจากการประมาณค่าของตัวแปรและสมการที่ผ่านมาประเทศไทยสามารถขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ณ ระดับอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยและตลาดสินค้าส่งออกของไทยต่างๆกันออกไป ได้ดังตาราง 5-5 จะเห็น

ได้ว่าถ้าอัตราการเจริญเติบโตของต่างประเทศอยู่ที่ระดับ 0 เปอร์เซ็นต์ อัตราการเพิ่มของผลผลิตภายในประเทศอยู่ที่ร้อยละ 2 ประเทศจะสามารถขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้ร้อยละ 0.18 ของ GNP แต่เมื่อการเจริญเติบโตของประเทศไทยเพิ่มขึ้น 5 เปอร์เซ็นต์ มาอยู่ที่ระดับ 7 เปอร์เซ็นต์ จะสามารถขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้เพิ่มร้อยละ 0.44 ของ GNP แต่ถ้าเป็นการเจริญเติบโตของผลผลิตประเทศคู่ค้าเพิ่มขึ้น 5 เปอร์เซ็นต์เช่นกันจะสามารถขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้เพิ่มประมาณร้อยละ 0.94 ของ GNP

ตารางที่ 5-5

สัดส่วนการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GNP ณ อัตราการเจริญเติบโตของประเทศไทยกับอัตราการเจริญเติบโตของตลาดนำเข้าสินค้าส่งออกของไทยในระดับต่างๆตามเกณฑ์ปี พ.ศ. 2544

CAD/GNP	Output growth rate of weighted thai trading partners						
Output growth rate of Thailand	0	1	2	3	3.33	4	5
2	0.18	0.36	0.55	0.74	0.80	0.93	1.12
3	0.26	0.45	0.64	0.83	0.89	1.02	1.21
4	0.35	0.54	0.73	0.92	0.98	1.11	1.29
4.5	0.40	0.58	0.77	0.96	1.02	1.15	1.34
5	0.44	0.63	0.82	1.01	1.07	1.19	1.38
6	0.53	0.72	0.90	1.09	1.16	1.28	1.47
7	0.62	0.80	0.99	1.18	1.24	1.37	1.56

ที่มา : มาจากการคำนวณ และเป็นสัดส่วนการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GNP ที่จะสามารถคงระดับหนี้ต่างประเทศต่อตัววัดระดับทรัพยากรในปี 2544 ได้

นอกจากนี้ ถ้าประเทศไทยมีอัตราการเจริญเติบโตตามการคาดการณ์ของธนาคารแห่งประเทศไทยที่ระดับร้อยละ 4.5 และอัตราการเพิ่มของผลผลิตรายได้ประชาชาติของประเทศนำเข้าสินค้าส่งออกจากไทยที่ IMF คาดการณ์ไว้ โดยเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักตามมูลค่าการส่งออกเป็น 3.33 เปอร์เซ็นต์ประเทศจะสามารถขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GNP ได้ร้อยละ 1.02 ของ GNP จึงจะคงระดับความเชื่อมั่นจากต่างประเทศในระดับปี 2544 ได้

ในขณะที่ ถ้าพิจารณาระดับการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดโดยยึดเอาระดับนี้ต่างประเทศต่อตัววัดระดับทรัพยากรในปีที่มีสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อตัววัดระดับทรัพยากรสูงที่สุด คือ ปี 2540 ประเทศไทยจะสามารถขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในปี 2545 ได้ในช่วง 0.63 เปอร์เซนต์ ถึง 5.60 เปอร์เซนต์ ต่อ GNP โดยกำหนดอัตราการเจริญเติบโตของผลผลิตภายในประเทศอยู่ในช่วง 2 ถึง 7 เปอร์เซนต์และอัตราการเจริญเติบโตของตลาดส่งออกของไทยอยู่ในช่วง 0 ถึง 5 เปอร์เซนต์เช่นเดียวกัน และเศรษฐกิจของไทยในปี 2545 เติบโต ณ ระดับ 4.5 เปอร์เซนต์ และเศรษฐกิจของตลาดส่งออกของไทยเติบโต ณ ระดับ 3.33 เปอร์เซนต์ ประเทศไทยจะสามารถขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้ร้อยละ 3.68 ของ GNP ซึ่งสูงกว่าระดับที่ประมาณจากหนี้ต่างประเทศต่อตัววัดระดับทรัพยากรปี 2544 อยู่ถึงร้อยละ 2.66 ของ GNP

ตารางที่ 5-6

สัดส่วนการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GNP ณ อัตราการเจริญเติบโตของประเทศไทยกับอัตราการเจริญเติบโตของตลาดนำเข้าสินค้าส่งออกของไทยในระดับต่างๆตามเกณฑ์ปี พ.ศ.2540

CAD/GNP	Output growth rate of weighted Thai trading partners						
Output growth rate of Thailand	0	1	2	3	3.33	4	5
2	0.63	1.31	1.99	2.66	2.89	3.34	4.02
3	0.95	1.62	2.30	2.98	3.20	3.66	4.33
4	1.26	1.94	2.62	3.29	3.52	3.97	4.65
4.5	1.42	2.10	2.78	3.45	3.68	4.13	4.81
5	1.58	2.26	2.93	3.61	3.83	4.29	4.96
6	1.89	2.57	3.25	3.93	4.15	4.60	5.28
7	2.21	2.89	3.56	4.24	4.47	4.92	5.60

ที่มา : มาจากการคำนวณ และเป็นสัดส่วนการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อGNP ที่จะสามารถคงระดับหนี้ต่างประเทศต่อตัววัดระดับทรัพยากรในปี 2540 ได้

จากตารางที่ 5-5 และ 5-6 พบว่า การเลือกใช้สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อตัววัดระดับทรัพยากรในปีใดเป็นมาตรฐานในการก่อหนี้ต่างประเทศในปีต่อมานั้นเป็นทางเลือกทางนโยบายของประเทศว่าต้องการให้มีความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้ยืมอย่างไร ในกรณีที่ประเทศต้องการรักษาระดับความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้ เพื่อป้องกันภาระหนี้เพิ่มขึ้นจากปีที่ผ่านมา ก็อาจยอมให้ประเทศขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในปี 2545 เพียงร้อยละ 1.01 ของGNP อย่างไรก็ตาม การลดระดับหนี้ต่างประเทศต่อGNP

อยู่ในระดับที่ต่ำที่สุดเพื่อที่จะได้รับความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้มาก เช่น การจ่ายเงินหนี้ต่างประเทศเงินต้นของหนี้ต่างประเทศทั้งที่ยังไม่ถึงกำหนดไถ่ถอนนั้นก็จากก่อให้เกิดการขาดสภาพคล่องในประเทศ หรือการงดการกู้ยืมเงินจากต่างประเทศทั้งที่อัตราดอกเบี้ยภายในประเทศสูงนั้นจะทำให้ต้นทุนของเงินลงทุนภายในประเทศสูงขึ้นซึ่งจะกระทบการเจริญเติบโตของประเทศได้

นอกจากการประเมินการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อGNPในปีต่อไปตามระดับหนี้ต่างประเทศต่อตัววัดระดับทรัพยากรในปีต่างๆแล้ว ยังสามารถพิจารณาระดับความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศในอดีตเพื่อตรวจสอบกับการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกิดขึ้นจริงในปีต่างๆ โดยใช้มาตรฐาน Enhanced HIPC ของ IMF ที่กำหนดให้มีหนี้ต่างประเทศทั้งหมด (Gross external debt) เป็น ร้อยละ 150 ของมูลค่าการส่งออก และร้อยละ 50 ของผลผลิตภายในประเทศ ซึ่งจะให้คำนิยามข้อกำหนดดังกล่าวนี้ว่า IMF Rule โดยจะใช้ IMF Rule ในการหาปริมาณหนี้ต่างประเทศสุทธิแล้วเปรียบเทียบกับGNP แล้วจึงใช้ข้อมูลอัตราการเจริญเติบโตของประเทศและตลาดส่งออกของไทยในการคำนวณหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อGNPในอดีต โดยยังคงใช้ตัวถ่วงน้ำหนักของการส่งออกตัวถ่วงน้ำหนักของผลผลิตภายในประเทศ และสัดส่วนของการส่งออกต่อผลผลิตภายในประเทศเฉลี่ยเป็นค่าเดิม

จากตารางที่ 5-7 เปรียบเทียบความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศในอดีตโดยใช้มาตรฐาน IMF พบว่าในช่วงปี 2534 ถึง 2538 ประเทศไทยมีการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่สอดคล้องตาม IMF Rule แต่ในปี 2539 ถึง 2541 ประเทศไทยมีบัญชีเดินสะพัดที่อยู่ในเกณฑ์สูงกว่าระดับ IMF Rule ดังจะเห็นได้ว่า ในปี 2539 ถ้าจะรักษาระดับหนี้ต่างประเทศต่อตัววัดระดับทรัพยากรตาม IMF Rule ไว้ ประเทศไทยควรมีการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดร้อยละ 6.17 ของ GNP แต่กลับพบว่าประเทศไทยกลับขาดดุลบัญชีเดินสะพัดจริงถึงร้อยละ 8.25 ของ GNP ในขณะที่ ปี 2540 และ 2541 ประเทศไทยน่าจะก่อให้เกิดการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดร้อยละ 2.87 และ 15.06 ของ GNP ตามลำดับ แต่บัญชีเดินสะพัดที่เกิดขึ้นจริงยังขาดดุลอยู่ร้อยละ 0.87 ต่อ GNP ในปี 2540 และแม้ประเทศไทยจะสามารถก่อให้เกิดดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุลได้ถึงร้อยละ 13.26 ต่อ GNP ในปีต่อมา แต่ระดับดังกล่าวยังไม่สูงกว่าสัดส่วนการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อGNP ตาม IMF Rule ซึ่งถ้ายึดถือตาม IMF Rule แล้ว การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในช่วงปี 2539 ถึง 2541 อาจตีความได้ว่าอยู่ในระดับที่ไม่ยั่งยืน

ตารางที่ 5 - 7

แสดงสัดส่วนการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่คำนวณจาก IMF Rule เปรียบเทียบกับสัดส่วนการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกิดขึ้นจริง

ปี	สัดส่วนการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GNP ตาม IMF Rule	สัดส่วนการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GNP ที่เกิดขึ้นจริง
2534	7.73	7.83
2535	10.55	5.78
2536	9.88	5.17
2537	8.15	5.68
2538	9.60	8.22
2539	6.18	8.25
2540	-2.87	0.87
2541	-15.13	-13.26
2542	8.28	-10.42
2543	5.93	-7.68
2544	-2.86	-5.48

ที่มา: มาจากการคำนวณ และเครื่องหมายลบ หมายถึง ดุลบัญชีเดินสะพัดเกินดุล

แต่ในช่วงต่อมาคือ ปี 2542 ถึง 2544 ดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยที่เกิดขึ้นจริงยังเกินดุล เนื่องจาก การลดของค่าเงินบาททำให้การนำเข้าปรับตัวลดลงอย่างมาก ในขณะที่ การส่งออกก็เพิ่มขึ้นด้วย ส่วนการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดตาม IMF Rule นั้น ยอมให้ขาดดุลได้ในปี 2542 และ 2543 เพราะ มีการเพิ่มขึ้นของอัตราการเจริญเติบโตของตลาดส่งออกของไทยทำให้มูลค่าการส่งออกของไทยเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ในปี 2544 ค่าเฉลี่ยของอัตราการเจริญเติบโตของตลาดส่งออกของไทยมีค่าเป็นลบ ซึ่งหมายถึง เศรษฐกิจของตลาดส่งออกของไทยในปีนั้นถดถอยลง ประเทศไทยจึงควรเกินดุลบัญชีเดินสะพัดไว้ ณ ระดับร้อยละ 2.83 ของ GNP เพื่อให้ระดับหนี้ต่างประเทศของไทยไปตามข้อกำหนดของ IMF ซึ่งดุลบัญชีเดินสะพัดในปีนั้นก็เกินดุลมากกว่าระดับดังกล่าวอยู่ร้อยละ 2.65 ของ GNP

ในบทนี้แสดงให้เห็นว่าแต่ละปัจจัยกระทบต่อสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อผลผลิตรายได้ประชาชาติอย่างไร โดยเริ่มพิจารณาขีดผลของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GNP ก่อนดังแสดงในตารางที่ 5-1 หลังจากนั้นจึงคำนวณหาผลกระทบที่มาจาก Debt dynamics นั่นคือความแตกต่างของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงกับอัตรากาเริญเติบโตที่แท้จริง เมื่อสามารถคำนวณหาผลกระทบจากทั้งสองส่วนได้ การเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GNP ส่วนที่เหลือก็จะมาจากดุลบัญชีเดินสะพัดที่ไม่รวมการชำระดอกเบี้ย (Noninterest current account deficit) ซึ่งแสดงปัจจัยที่เหลือในตารางที่ 5-2

เพื่อวิเคราะห์หาสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อตัววัดระดับทรัพยากรจึงประมาณค่าสมการความต้องการสินค้าส่งออกของไทย และสมการอุปทานของการผลิตภายในประเทศ เพื่อหาค่าความยืดหยุ่นของการส่งออกต่อราคา และความยืดหยุ่นของการผลิตต่อราคา ซึ่งมีค่า 1.06 และ 0.84 ตามลำดับ และจากความยืดหยุ่นทั้งสองจะสามารถประมาณตัวถ่วงน้ำหนักของการส่งออกและผลิตภักดิ์รายได้ประชาชาติได้ คือ 0.60 และ 0.40 ตามลำดับ และสามารถประเมินสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อตัววัดระดับทรัพยากรในแต่ละปีได้ตามตารางที่ 5-4

เนื่องจาก ความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศจะเกี่ยวข้องกับการเจริญเติบโตของตัววัดระดับทรัพยากร (n_R) คือ ถ้าสามารถคงสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อตัววัดระดับทรัพยากรไว้ได้ ก็จะสามารถรักษาความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้ได้ ดังนั้น จึงต้องคำนวณหาการเจริญเติบโตของตัววัดระดับทรัพยากร ซึ่งประกอบด้วยส่วนที่มาจากเพิ่มขึ้นของการส่งออก และส่วนที่มาจากเพิ่มขึ้นของผลผลิตภายในประเทศ และการเพิ่มของการส่งออกจะขึ้นอยู่กับรายได้ของประเทศที่นำเข้าสินค้าจากไทย ดังนั้น จึงต้องประมาณค่าความยืดหยุ่นของการส่งออกต่อรายได้ของตลาดสินค้าส่งออกของไทยหลัก 11 ประเทศ โดยค่าความยืดหยุ่นที่ได้มีค่าเท่ากับ 2.71 ซึ่งอยู่ในช่วง $1 < \varepsilon < \infty$ จึงถือว่ายืดหยุ่น (elastic) ดังนั้น การเพิ่มขึ้นของรายได้ของตลาดสินค้าส่งออกจะทำให้ประเทศไทยสามารถขาดดุลบัญชีเดินสะพัดการได้เพิ่มขึ้นมากกว่าการเพิ่มขึ้นของผลผลิตภายในประเทศเอง

ส่วนสุดท้ายของบทนี้ได้ทำการประมาณการขาดดุลการบัญชีเดินสะพัดเทียบกับ GNP โดยใช้ความเชื่อมั่น 2 ระดับ คือความเชื่อมั่นในปี 2544 เพื่อเป็นการป้องกันมิให้ภาระหนี้เพิ่มขึ้น และความเชื่อมั่นเหมือนในกรณีปี 2540 ที่มีระดับหนี้ต่างประเทศต่อตัววัดระดับทรัพยากรสูงสุดในช่วงที่พิจารณา ผลที่ได้ปรากฏในตารางที่ 5-5 และ 5-6 ซึ่งจะให้บ่งถึงปริมาณการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่แตกต่างกันซึ่งถือได้ว่าเป็น Policy choice ที่ผู้ดำเนินนโยบายของประเทศจะกำหนด นอกจากนี้เพื่อเป็นการตรวจสอบการก่อหนี้ต่างประเทศที่ผ่านมาในอดีตจึงนำเอาข้อกำหนดของ IMF ที่ให้ชื่อว่า IMF

rule มาทำการตรวจสอบกับขาดดุลบัญชีเดินสะพัดประเทศไทยที่ผ่านมาว่าสอดคล้องกับ IMF rule หรือไม่ ผลการศึกษาพบว่า การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยในปี 2539 ถึง 2541 อยู่มนระดับที่ไม่ยั่งยืนตามข้อกำหนดของ IMF



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สรุปผลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาพบว่าหนี้ประเทศของไทยหลังการเปิดเสรีทางการเงินได้เปลี่ยนแปลงโครงสร้างจากหนี้ระยะยาวภาครัฐเป็นหนี้ระยะสั้นภาคเอกชนซึ่งมีความผันผวนมากขึ้น และหนี้ต่างประเทศโดยรวมในทศวรรษที่ผ่านมาก็มีปริมาณเพิ่มขึ้นมาก โดยเฉพาะในช่วงปี พ.ศ. 2538 ถึง 2541 มีหนี้ต่างประเทศโดยรวมมากกว่าหนึ่งแสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดยสัดส่วนหนี้ต่างประเทศคงค้างต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) ในช่วงเวลาดังกล่าวมีค่าสูงกว่ามาตรฐาน Enhanced HIPC และสูงที่สุดในปี 2541 แต่เพื่อประเมินความสามารถในการชำระหนี้ และสภาพคล่องของประเทศจึงใช้ดัชนีวัดระดับหนี้ต่างประเทศประเภทอื่นๆด้วย นอกจากนี้ ยังเปรียบเทียบหนี้ต่างประเทศของไทยกับกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาต่างๆ เพื่อแสดงภาพสถานะหนี้ต่างประเทศของไทยที่ชัดเจนยิ่งขึ้น ในการศึกษาี้ยังทำการวิเคราะห์ปัจจัยที่กระทบต่อหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ ซึ่งพบว่า ในปี 2540 การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนทำให้หนี้ต่างประเทศสุทธิต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติเพิ่มขึ้นร้อยละ 46 และการเพิ่มขึ้นของหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติร้อยละ 57 มาจาก Debt dynamics ดังนั้น ดุลบัญชีเดินสะพัดในส่วนที่ไม่รวมการชำระดอกเบี้ยจึงก่อให้เกิดการลดลงของหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติร้อยละ 2 อย่างไรก็ตาม การใช้สัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติแต่เพียงอย่างเดียวอาจไม่เหมาะสมนัก เนื่องจากผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาตินั้นได้รวมเอาสินค้าที่ไม่สามารถส่งออกได้ไว้ด้วย จึงใช้การส่งออกที่เป็นรายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศของไทยมาประกอบการวิเคราะห์ความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศ โดยดัชนีที่ใช้วัดในการศึกษาค้างนี้ คือ ตัววัดระดับทรัพยากร ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักระหว่างมูลค่าการส่งออกและผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ โดยตัวถ่วงน้ำหนักใช้จะต้องไม่ถูกกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง เพื่อป้องกันมิให้การลดค่าเงินที่แท้จริงมีผลกระทบต่อสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อตัววัดระดับทรัพยากร โดยตัวถ่วงน้ำหนักของการส่งออกและผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติจะเป็นผลมาจากความยืดหยุ่นของการส่งออกที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง และความยืดหยุ่นของผลผลิตประชาชาติภายในประเทศต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง และสัดส่วนของมูลค่าการส่งออกต่อผลผลิตรายได้ประชาชาติเฉลี่ย

จากการประมาณสมการความต้องการสินค้าส่งออกของไทยและอุปทานของการผลิตภายในประเทศ พบว่า ความยืดหยุ่นของการส่งออกที่มีต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงก็มีค่ามากกว่าความยืดหยุ่นของผลผลิตประชาชาติภายในประเทศต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงประมาณหนึ่งเท่า ซึ่ง

มีค่า 1.06 และ 0.84 ตามลำดับ นอกจากนี้ สัดส่วนมูลค่าการส่งออกต่อผลผลิตรายได้ประชาชาติเฉลี่ย ในช่วงปี 2540 ถึง 2544 มีค่าประมาณ 0.52 จึงสามารถคำนวณหาตัวถ่วงน้ำหนักที่จะใช้ถ่วงน้ำหนัก การส่งออกและผลผลิตภายในประเทศได้ซึ่งมีค่า 0.60 และ 0.40 ตามลำดับ เนื่องจาก ตัววัดระดับ ทรัพยากรเป็นค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของมูลค่าการส่งออกและผลผลิตมวลรวมประชาชาติ ดังนั้น จึง คำนวณตัววัดระดับทรัพยากรในแต่ละปีได้ จากการศึกษาพบว่า สัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อตัววัด ระดับทรัพยากรจะมีค่าระหว่างสัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อมูลค่าการส่งออก และผลผลิตมวลรวม ประชาชาติ โดยในช่วงปี พ.ศ. 2538 ถึง 2540 นั้นสัดส่วนดังกล่าวเพิ่มขึ้นเรื่อยๆจนมีค่าสูงสุดถึงร้อยละ 101 ในปี 2540 อย่างไรก็ตาม สัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อตัววัดระดับทรัพยากรในช่วงปี 2541 ถึง 2544 ก็ได้ปรับตัวลดลงจนในปี 2544 มีหนี้ต่างประเทศสุทธิร้อยละ 22 ของตัววัดระดับทรัพยากร ซึ่ง หมายถึง ระดับความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ในปี 2544 สูงขึ้นจากปี 2540

ส่วนการประมาณค่าความยืดหยุ่นของการส่งออกที่มีต่อรายได้ของประเทศนำเข้าสินค้า ส่งออกจากไทยมีค่าสูงกว่าความยืดหยุ่นของการส่งออกต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงและความยืด หุ่นของผลผลิตภายในประเทศต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงมาก ดังนั้น การเพิ่มขึ้นของรายได้เฉลี่ย ของประเทศนำเข้าสินค้าส่งออกจากไทยจึงสูงกว่าสัดส่วนผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติที่ถ่วงน้ำหนัก ในตัววัดระดับทรัพยากร $(1 - \gamma)Y^*$ เมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าการส่งออกที่ถ่วงน้ำหนักในตัววัดระดับ ทรัพยากร (γX^*) จึงทำให้การเพิ่มขึ้นของอัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศที่ นำเข้าสินค้าส่งออกจากไทยเพิ่มช่องว่างให้ประเทศไทยสามารถขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GNP ได้มาก กว่า การเพิ่มขึ้นของอัตราการเจริญเติบโตภายในประเทศเอง เพื่อประเมินหาอัตราการเพิ่มขึ้นของตัว วัดระดับทรัพยากรในปี 2545 จะกำหนดปัจจัยที่แปรผันทั้งสองเป็นช่วง โดยให้อัตราการเจริญเติบโต ของรายได้ประชาชาติของประเทศไทยอยู่ในช่วงร้อยละ 2 ถึง 7 และจะกำหนดอัตราการเจริญเติบโต ของตลาดสินค้าส่งออกของไทยในช่วงร้อยละ 0 ถึง 5 ซึ่งพิจารณาปัจจัยที่ใช้คำนวณอัตราการเพิ่มขึ้น ของตัววัดระดับทรัพยากรจากตารางที่ 6-1 จะเห็นได้ว่าประเทศส่งเสริมอุตสาหกรรมการผลิตเพื่อการ ส่งออก (Export oriented industrialization) อาจจะทำให้ประเทศสามารถก่อหนี้ต่างประเทศได้สูงขึ้น เนื่องจากจะช่วยกระตุ้นการส่งออกของประเทศ

ตารางที่ 6-1

สรุปค่าของตัวแปรเพื่อคำนวณตัวถ่วงน้ำหนักและ ตัวแปรที่ใช้คำนวณ
อัตราการเพิ่มของตัววัดระดับทรัพยากร

ความยืดหยุ่นของการส่งออกต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง	+1.06
ความยืดหยุ่นของผลผลิตภายในประเทศต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง	-0.84
สัดส่วนของมูลค่าการส่งออกต่อผลผลิตรายได้ประชาชาติเฉลี่ย	0.52
ตัวถ่วงน้ำหนักของการส่งออก	0.59
ตัวถ่วงน้ำหนักของผลผลิตภายในประเทศ	0.41
ความยืดหยุ่นของการส่งออกต่อผลผลิตของตลาดสินค้าส่งออกของไทย	+2.71
อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของไทยในปี พ.ศ.2545	2 ถึง 7
อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของตลาดสินค้าส่งออกเฉลี่ย	0 ถึง 5

หมายเหตุ : เครื่องหมายบวก หมายถึง มีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกัน
เครื่องหมายลบ หมายถึง มีความสัมพันธ์ไปในตรงกันข้าม

เพื่อรักษาความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้จะต้องป้องกันมิให้สัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อตัววัดระดับทรัพยากรเพิ่มขึ้น นั่นคือ อัตราการเพิ่มขึ้นของตัววัดระดับทรัพยากรใช้คำนวณการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GNP นั้นเอง ถ้าพิจารณากรณีที่ประเทศไทยมีอัตราการเจริญเติบโตภายในประเทศและประเทศคู่ค้ามีอัตราการเจริญเติบโตของประเทศเฉลี่ยที่ 7% และ 5% ซึ่งเป็นค่าสูงสุดในกรณีที่ใช้สัดส่วนหนี้ต่างประเทศสุทธิต่อตัววัดระดับทรัพยากรในปี 2544 ประเทศไทยจะสามารถขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้ประมาณร้อยละ 1.56 ต่อ GNP โดยจะไม่กระทบกระเทือนความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม ถ้าอัตราการเจริญเติบโตของประเทศและประเทศคู่ค้าของไทยเฉลี่ยเป็นไปตามการคาดการณ์ของธนาคารแห่งประเทศไทยและกองทุนการเงินระหว่างประเทศในระดับร้อยละ 4.5 และ 3.33 ตามลำดับ ประเทศไทยจะสามารถขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้ร้อยละ 1.02 ต่อ GNP นอกจากนี้ถ้าประเมินความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศโดยยึดระดับความเชื่อมั่นอื่นที่ต่ำกว่าในปี 2544 ประเทศไทยก็จะสามารถขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้ในระดับสูงขึ้น เช่น ยึดระดับความเชื่อมั่นในปี 2540 เป็นเกณฑ์ ประเทศไทยจะสามารถขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้ร้อยละ 3.68 ของ GNP โดยที่อัตราการเจริญเติบโตของประเทศและประเทศคู่ค้าของไทยเฉลี่ยเป็น 4.5 และ 3.33 แต่อย่างไรก็ตาม การขาด

ดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับสูงๆ ซึ่งได้รับการชดเชยจากการกีดกันนี้ต่างประเทศทั้งหมด จะทำให้ประเทศไทยมีระดับหนี้ต่างประเทศต่อ GNP สูงจนอาจเกินระดับการกีดกันที่ยั่งยืนได้

การศึกษาถึงการกีดกันนี้ต่างประเทศของไทยในอดีตจากการประเมินการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GNP ภายใต้ IMF rule พบว่า การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดต่อ GNP ในช่วงปี 2539 ถึง 2541 ไม่สอดคล้องกับ IMF rule ซึ่งอาจถือว่าการกีดกันในช่วงเวลานั้นอยู่ในระดับที่ไม่ยั่งยืนได้

ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

ประเทศกำลังพัฒนาส่วนใหญ่ต้องการเงินกู้จากต่างประเทศในการพัฒนาประเทศ ในขณะที่ ผู้ให้กู้จะพิจารณาปล่อยเงินกู้ตามความน่าเชื่อถือของประเทศผู้กู้ ซึ่งโดยทั่วไปแล้วจะพิจารณาจากการส่งออกและผลผลิตภายในประเทศ หรืออาจกล่าวได้ว่า ผู้ให้กู้จะพิจารณาปล่อยเงินกู้จากตัววัดระดับทรัพยากร(Resource)ของประเทศผู้กู้ นั่นเอง ดังนั้น กลยุทธ์ของการกีดกันนี้ต่างประเทศที่ยั่งยืนจะต้องสอดคล้องกับความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้หรือตัววัดระดับทรัพยากร

เนื่องจาก การส่งออกเป็นแหล่งรายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศที่สำคัญ ดังนั้น นโยบายที่ส่งเสริมการส่งออกที่เหมาะสมจะช่วยให้ความสามารถในการกีดกันนี้ต่างประเทศเพิ่มขึ้น โดยไม่กระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ นั่นคือ แม้หนี้ต่างประเทศจะเพิ่มมากขึ้น แต่การเพิ่มขึ้นของการส่งออกจะช่วยให้สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อตัววัดระดับทรัพยากรไม่เปลี่ยนแปลง หรือถ้าไม่กีดกันนี้ต่างประเทศเพิ่มขึ้น ก็จะช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ โดยทำให้สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อตัววัดระดับทรัพยากรลดลง นั่นเอง การขยายตลาดสินค้าส่งออก เช่น การรวมกลุ่มทางการค้าจะช่วยลดการกีดกันทางการค้า และยังช่วยส่งเสริมให้เกิดการค้าระหว่างประเทศสมาชิกในระยะยาว อันจะทำให้การส่งออกเพิ่มขึ้นและเติบโตได้ในระยะยาว หรือการให้ความช่วยเหลือทางด้านข้อมูลข่าวสารของภาครัฐเพื่อเจาะตลาดส่งออกใหม่ และการส่งเสริมการอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อการส่งออกก็มีส่วนช่วยความสามารถในการแข่งขันในการส่งออกได้ จากการศึกษาพบว่า การส่งออกของไทยอ่อนไหวต่อรายได้ของตลาดส่งออกมาก หรือมีความยืดหยุ่นของการส่งออกต่อรายได้สูง ดังนั้น การส่งเสริมให้มีการผลิตสินค้าที่มีคุณลักษณะและคุณภาพตรงตามความต้องการของตลาดส่งออกจะช่วยเพิ่มความต้องการสินค้าส่งออก หรือการเพิ่มมูลค่าให้กับสินค้าส่งออกเป็นการเพิ่มรายได้จากการส่งออกได้อีกทางหนึ่ง

นอกจากการส่งออกแล้ว รายได้ประชาชาติก็มีส่วนกำหนดความสามารถในการก่อหนี้ของประเทศ โดยการวางมาตรการระดมเงินออมและการเพิ่มประสิทธิภาพการลงทุนเพื่อให้ผลตอบแทนจากการลงทุนสูงขึ้น หรือการสนับสนุนการลงทุนจากต่างประเทศโดยเฉพาะการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศซึ่งมีความผันผวนน้อย ตลอดจนการส่งเสริมการท่องเที่ยวภายในประเทศจะช่วยเพิ่มรายได้ประชาชาติและช่วยเสริมสร้างรายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศอีกด้วย

ส่วนแนวนโยบายในเชิงปฏิบัติเกี่ยวกับหนี้ต่างประเทศนั้น ควรมีการควบคุมการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดไม่ให้เกินระดับที่สอดคล้องกับเสถียรภาพระยะยาว โดยรักษาระดับให้สอดคล้องกับความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศ และความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ตามดัชนีที่ผู้ให้กู้ให้ความสำคัญ เช่น การรักษาระดับหนี้ต่างประเทศต่อตัววัดระดับทรัพยากรให้คงที่ เพื่อป้องกันมิให้ภาระหนี้เพิ่มมากขึ้น เป็นต้น แต่การลดระดับหนี้ต่างประเทศต่อตัววัดระดับทรัพยากรให้ต่ำที่สุดเพื่อเป็นการเพิ่มความเชื่อมั่นจากผู้ให้กู้นั้นเป็นนโยบายที่ไม่จำเป็นเพราะอาจจะก่อให้เกิดต้นทุนในการชำระหนี้เงินกู้สูงขึ้น เช่น การจ่ายคืนเงินต้นและดอกเบี้ยของหนี้ต่างประเทศจำนวนก่อนระยะเวลาไถ่ถอนเพื่อเพิ่มความเชื่อมั่นอาจจะก่อให้เกิดการขาดสภาพคล่องในประเทศได้ หรือการงดการกู้ยืมจากต่างประเทศที่มีต้นทุนต่ำกว่าเงินกู้ภายในประเทศจะกระทบการลงทุนภายในประเทศได้ นอกจากนี้ การส่งเสริมนโยบายการออมเพื่อลดช่องว่างของการออมและการลงทุน จะช่วยเพิ่มความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศได้อีกทางหนึ่ง

จากการศึกษา พบว่า การเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อผลผลิตมวลรวมประชาชาติ เกิดจากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่ไม่รวมดอกเบี้ย การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน และ Debt dynamics ซึ่งเป็นความแตกต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของเงินกู้กับการเจริญเติบโตภายในประเทศ ดังนั้น ณ ระดับการเจริญเติบโตของประเทศระดับหนึ่ง เมื่อต้นทุนของเงินกู้สูงขึ้นจะทำให้สามารถขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้ลดลง ดังนั้น การเข้าถึงแหล่งเงินกู้อื่นๆ ที่มีต้นทุนต่ำจะช่วยให้ประเทศสามารถขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้มากขึ้น และเป็นถือการจัดการหนี้ต่างประเทศด้านผู้ให้กู้ เพราะการขยายแหล่งเงินกู้นั้นเป็นการเพิ่มช่องทางของการกู้หนี้ต่างประเทศ และเป็น การเสริมวงเงินกู้ต่างประเทศกรณีเกิดเหตุการณ์ฉุกเฉินด้วย

นอกจากนี้ ในการกู้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศควรพิจารณาถึงความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนที่อาจจะเกิดขึ้น เนื่องจาก การชำระคืนหนี้ต่างประเทศจะเป็นสกุลเดียวกับสกุลของเงินกู้ ดังนั้น ถ้ารายได้ของผู้กู้เป็นสกุลเงินภายในประเทศก็ควรคำนึงความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างสกุลภายในประเทศและสกุลเงินกู้ ถ้ามีการก่อหนี้ต่างประเทศที่เป็นเงินตราต่างประเทศซึ่งสอดคล้อง

กับรายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศจะช่วยลดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวได้ อย่างไรก็ตาม ถ้ารายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศไม่ใช่สกุลเดียวกับเงินกู้ก็ควรคำนึงถึงความเสี่ยงที่มาจากอัตราแลกเปลี่ยนแบบ Cross currency ด้วย เพื่อป้องกันมิให้ผลของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนกระทบต่อรายได้หรือรายจ่ายที่เป็นเงินตราต่างประเทศ ส่วนผู้รักษาสภาพคล่องของประเทศต้องรักษาระดับทุนสำรองเงินตราต่างประเทศต่อหนี้ระยะสั้นให้เหมาะสมเพื่อป้องกันภาวะการชำระหนี้ระยะสั้นที่สูงเกินไป ประกอบกับควรควบคุมดูแลอย่างใกล้ชิดกับการกู้หนี้ระยะสั้นเพราะมีความผันผวนสูงและหนี้ที่มีอัตราดอกเบี้ยที่ลอยตัวเพราะเป็นกระทบต่อต้นทุนที่แท้จริงของหนี้ต่างประเทศและเป็นการป้องกันมิให้ภาระหนี้สูงเกินระดับสภาพคล่องของประเทศ อย่างไรก็ตาม ภาคเอกชนที่กู้เงินระยะสั้นไม่ควรนำเงินกู้ระยะสั้นไปลงทุนในในกิจกรรมที่ให้ผลระยะยาวอย่างไม่สมควร เพราะอาจทำให้เกิดการขาดสภาพคล่องของเศรษฐกิจโดยรวมได้ ส่วนการกู้เงินของภาครัฐแม้ส่วนมากจะเป็นหนี้ระยะยาวแต่งบประมาณรายจ่ายของภาครัฐก็ควรเหมาะสมกับหนี้ต่างประเทศคงค้าง ภาวะการชำระหนี้ และเงินทุนสำรองที่กำหนดไว้ด้วย

ในขณะที่ ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกู้ยืมเงินทั้งต้นทุนของเงินกู้และข้อผูกมัดเงินกู้ต่างๆ ก็มีความสำคัญ จึงควรมีการเปิดเผยอย่างรวดเร็ว และโปร่งใส เพื่อเป็นประโยชน์แก่การตัดสินใจของนักลงทุนและสื่อประโยชน์ในการตรวจสอบ เช่น การเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในแหล่งต่างๆ และข้อผูกมัดเงินกู้นั้นๆ เช่น ระยะเวลาไถ่ถอน ถ้าสามารถขยายระยะเวลาในการไถ่ถอนให้กระจายออกไปจะช่วยให้อภาระการชำระหนี้ไม่สูงนัก ข้อมูลเหล่านี้จะช่วยให้ผู้กู้เปรียบเทียบต้นทุนโดยตรงและทางอ้อมของเงินกู้ได้ชัดเจนยิ่งขึ้น ในขณะที่ กรณีเกิดปัญหาเฉพาะกับอุตสาหกรรมหนึ่งอาจจะกระทบหนี้ต่างประเทศโดยรวม จึงควรมีการสำรวจผู้กู้รายอุตสาหกรรมซึ่งจะมีประโยชน์ในการวิเคราะห์สถานะของประเทศทั้งความสามารถในการชำระหนี้และสภาพคล่อง เป็นต้น

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารoundต่อไป

ในการพิจารณาหนี้ต่างประเทศนอกจากจะต้องประเมินจากดัชนีความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศแล้วควรมีการประเมินจากดัชนีวัดสภาพคล่องของประเทศด้วย เนื่องจากหนี้ระยะสั้นและอัตราดอกเบี้ยลอยตัวซึ่งมีความผันผวนสูงทำให้ความสำคัญของเงินทุนสำรองระหว่างประเทศได้เพิ่มมากขึ้น และภาวะการชำระหนี้ต่างประเทศในแต่ละปีที่สูงเกินไปอาจทำให้ประเทศเกิดการขาดสภาพคล่อง และในการศึกษารoundนี้ ศึกษาเฉพาะหนี้ต่างประเทศโดยรวมและไม่ได้นำผลกระทบที่มาจากหนี้ภาครัฐที่เป็นหนี้ภายในประเทศเข้ามาพิจารณา เนื่องจาก ซึ่งกรณีที่ภาครัฐหนีไปก่อนหนี้ภายในประเทศอย่างไม่เหมาะสม เช่น เมื่อหนี้ภาครัฐเพิ่มขึ้นจำนวนมากแล้วรัฐบาลใช้น

นโยบายสร้างเงินเพื่อในระบบเศรษฐกิจ (Seigniorage) เพื่อเป็นเครื่องมือในการเก็บภาษีจากภาคเอกชน นอกเหนือจากการเก็บภาษีมูลค่าเพิ่มหรือภาษีรายได้ อาจส่งผลกระทบต่อผลกระทบทั้งทางตรงและทางอ้อมกับการลงทุนภายในประเทศได้ อย่างไรก็ตาม การใช้นโยบาย Inflation targeting อาจจะเป็นแนวทางหนึ่งที่จะช่วยไม่ให้ภาครัฐกู้เงินเพื่อเพื่อเรียกเก็บภาษีจากประชาชน อย่างไรก็ตาม จะเห็นได้ว่าภาครัฐได้มีการกำหนดขอบเขตการก่อหนี้ทั้งในและต่างประเทศไว้ โดยกำหนดให้กู้เงินจากแหล่งเงินกู้ในประเทศเพื่อใช้จ่ายตามงบประมาณได้ไม่เกินร้อยละ 20 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปีและงบประมาณรายจ่ายเพิ่มเติมอีกร้อยละ 80 ของงบประมาณรายจ่ายที่ตั้งไว้สำหรับชำระคืนต้นเงินกู้ ในขณะที่กำหนดให้การกู้เงินต่างประเทศของกระทรวงการคลังในนามรัฐบาลไทยจากแหล่งเงินกู้ต่างๆ จะต้องไม่เกินร้อยละ 10 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปีนั้นๆ (พิจารณาตามภาคผนวก จ.) เมื่อกำหนดขอบเขตหรือเพดานการกู้เงินทั้งในและต่างประเทศของภาครัฐไว้ก็ไม่ควรที่จะปรับเปลี่ยนขอบเขตไปเมื่อเกิดวิกฤตหนี้ภาครัฐแต่ภาครัฐควรกำหนดนโยบายการบริหารจัดการหนี้ภาครัฐทั้งที่เป็นหนี้ภายในประเทศและต่างประเทศและปฏิบัติตามอย่างเคร่งครัด



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

วิวัฒน์ชัย อุตถากร. 2526. การพึ่งพิงเงินทุนต่างประเทศของระบบเศรษฐกิจไทย : กรณีศึกษาว่าด้วยหนี้ต่างประเทศและความช่วยเหลือระหว่างประเทศ. เอกสารประกอบในการสัมมนาของ NIEO ครั้งที่ 14 เรื่อง Dependency Theory. กรุงเทพมหานคร : คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ธนาคารแห่งประเทศไทย. 2545. สถิติเศรษฐกิจและการเงิน. กรุงเทพฯ : ธนาคารแห่งประเทศไทย.

ธนาคารแห่งประเทศไทย. 2546 . รายงานเศรษฐกิจและการเงิน. กรุงเทพฯ : ธนาคารแห่งประเทศไทย.

ภาษาอังกฤษ

Avramovic, Dragoslav. 1964. Economic Growth and External Debt. Maryland : The Johns Hopkins Press.

Bruton, Henry J. 1969. The Two Gap Approach to Aid and Development : Comment. American Economic Review 59 (June) : 439-446.

Chenery, Hollis B., and Strout, Alan M. 1966. Foreign Assistance and Economic Development. American Economic Review 56, 4 (September) : 679-733.

Cohen, Daniel. 1988. The Management of The Developing Countries' Debt : Guidelines and Applications to Brazil," World Bank Economic Review 2, 1 : 77-103.

Feder, Gershon, and Just, Richard E. 1977. A Study of Debt Servicing Capacity Applying Logit Analysis. Journal of Development Economics 4 : 25-38.

Feder, Gershon, and Uy, Lily V. 1985. The determinants of international creditworthiness and their policy implications. Journal of Policy Modeling 7,1 : 133-156.

Healey, J.M. 1971. Aid and Economic Growth. Economics of Aid. London : Routledge A Kegan Paul.

Hirshman, Albert O. 1958. The Strategy of Economic Development. New Haven : Yale University Press.

Rodan, Paul-Rosenstein. 1961. International Aid for Developing Countries. Review of Economic and Statistics. (February) : 107-138.

Rostow, W.W. 1956. The Take – off into Self – sustained Growth. Economic Journal
(March) : 43-85.

Savvides, Andreas. 1991. LDC Creditworthiness and Foreign Capital Inflow : 1980 – 1986.
Journal of Development Economics 34 : 309-327.

Thirlwall, A.P. 1989. Growth and Development with Special Reference to Developing Economies.
Hong Kong : MacMillan.

Thirlwall, A.P. 1976. Financing Economic Development. London : MacMillan.



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

- เจ็ดฉันทน์ ไมตรีบริรักษ์. 2538. วิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ต่างประเทศภาครัฐบาลของประเทศไทย. วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- บัญญัติ นิจถาวร และนริศ ชันสูตร. 2528. วิกฤตการณ์หนี้ต่างประเทศของรัฐบาลไทย. เอกสารประกอบการสัมมนาวิชาการปี 2528. กรุงเทพมหานคร : คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ปราณี ทินกร. 2543. ภาระหนี้ภาครัฐ และคำถามต่อยุทธศาสตร์การเติบโตด้วยหนี้ของไทย. เอกสารประกอบการสัมมนาทางวิชาการประจำปี 2543 ครั้งที่ 23 เรื่อง เศรษฐกิจไทยแลไปข้างหน้า. เสนอคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- เมทินี ศุภสวัสดิ์กุล. 2542. ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง(Real Effective Exchange Rate Index : REER) แนวคิด วิธีการคำนวณ และการประยุกต์ใช้ในกรณีประเทศไทย. รายงานประจำเดือนธนาคารแห่งประเทศไทย. (สิงหาคม) : 11-29.
- สมยศ แซ่มซ้าย และมณฑิชา ธนธรรมทิต. 2542. การปรับอัตราแลกเปลี่ยนกับมูลค่าการส่งออกที่แท้จริงของไทย. Chulalongkorn Review. 42 : 52-64.

ภาษาอังกฤษ

- Arslan, Ismail, and Wijnbergen, Sweder Van. 1993. Export Incentives, Exchange Rate Policy and Export Growth in Turkey. The Review of Economics and Statistics. (July) : 128-133.
- Bank for International Settlements, et al. 2001. External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users. Final Draft (November 2001). Washington D.C.
- Goldstein, Morris, and Khan, Mohsin S. 1976. The Supply and Demand for Exports: A Simultaneous Approach. The Review of Economics and Statistics. (November) : 275-286.
- Gujarati, Damodar N. 1995. Basic Econometrics. 3 rd ed. Singapore: McGraw-Hill.
- Hamilton, James D. 1994. Time Series Analysis. New Jersey : Princeton University Press.
- IMF, International Monetary Fund. 1993. Balance of Payment Manual. 5 th ed. Washington D.C.

- IMF, International Monetary Fund. Various Issue. International Financial Statistics. Washington D.C.
- IMF, International Monetary Fund. Various Issue. World Economic Outlook. Washington D.C.
- Kharas, Homi. The Long-run Creditworthiness of Developing Countries : Theory and Practice. Quarterly Journal of Economics. (August) : 414-439.
- Kim, Hyung-Dong. 1984. External Debt Accumulation and Debt Servicing Capacity of Developing Countries : Special Emphasis on Korea. Master of Economics (English language program) Faculty of Economics Thammasat University.
- Kwan, C.H., et al. 1998. Coping with Capital Flows in East Asia. Singapore : SNP Printing Pte.
- Ranis, Gustav, and Fei John C.H. 1961. A Theory of Economic Development. American Economic Review. 4 : 553-568.
- Sahassarunsri, Tanongsak. 1981. Estimate Foreign Resource Needs. Master of Economics (English language program) Faculty of Economics Thammasat University.
- Wijnbergen, Sweder Van, et al. 1992. External debt, Fiscal Policy and Sustainable Growth in Turkey. Washington D.C. : World Bank.



ภาคผนวก

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ก

สูตรการคำนวณอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลที่แท้จริง

สูตรการคำนวณดัชนีอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลที่แท้จริง (Real effective exchange rate index หรือ REER) ที่ใช้ในงานศึกษานี้ มาจาก สัดส่วนของอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลที่เป็นตัวเงิน (Nominal effective exchange rate index: NEER) ต่อ ดัชนีราคาเปรียบเทียบ (Relative price index: RPI) โดยใช้ดัชนีราคาผู้บริโภคของไทยเปรียบเทียบกับของดัชนีราคาผู้บริโภคของต่างประเทศที่นำเข้ามาสินค้าส่งออกจากไทยหลักๆ 11 ประเทศ และตัวแปรที่มีการถ่วงน้ำหนักจะถ่วงน้ำหนักด้วยสัดส่วนการส่งออกของไทยกับประเทศคู่ค้านั้นโดยมีได้ค่านิ่งถึงประเทศคู่แข่ง (Bilateral weight) ในช่วงปี พ.ศ.2540 ถึง 2544 นอกจากนี้ จะหาค่าเฉลี่ยของตัวแปรต่างๆที่มีการถ่วงน้ำหนักด้วยวิธีหาค่าเฉลี่ยแบบเรขาคณิต (Geometric mean) และทำการแปลงสูตรตามวิธีการดังต่อไปนี้

$$REER_t = \frac{NEER_t}{RPI_t} \quad (1)$$

$$NEER_t = \frac{\prod_{i=1}^n \left(\frac{B}{FC_i} \right)_t^{w_i}}{\prod_{i=1}^n \left(\frac{B}{FC_i} \right)_0^{w_i}} \times 100 \quad \frac{B}{FC_i} \quad e.g. \frac{Baht}{Yen}, \frac{Baht}{US\$}$$

(2)

$$NEER_t = \frac{\left(\left[\frac{B}{FC_1} \right]^{w_1} \times \left[\frac{B}{FC_2} \right]^{w_2} \times \dots \times \left[\frac{B}{FC_n} \right]^{w_n} \right)_t}{\left(\left[\frac{B}{FC_1} \right]^{w_1} \times \left[\frac{B}{FC_2} \right]^{w_2} \times \dots \times \left[\frac{B}{FC_n} \right]^{w_n} \right)_0} \times 100 \quad (3)$$

นำเอา $\frac{[(US\$)_t / (US\$)_t]^1}{[(US\$)_0 / (US\$)_0]^1}$ คุณเข้าไปในสมการ (3) จะได้

$$NEER_t = \frac{\left(\frac{B}{US\$}\right)_t^{w_1} \times \left(\frac{B}{US\$}\right)_t^{w_2} \times \dots \times \left(\frac{B}{US\$}\right)_t^{w_n}}{\left(\frac{FC_1}{US\$}\right)_t^{w_1} \times \left(\frac{FC_2}{US\$}\right)_t^{w_2} \times \dots \times \left(\frac{FC_n}{US\$}\right)_t^{w_n}} \times 100$$

$$\frac{\left(\frac{B}{US\$}\right)_0^{w_1} \times \left(\frac{B}{US\$}\right)_0^{w_2} \times \dots \times \left(\frac{B}{US\$}\right)_0^{w_n}}{\left(\frac{FC_1}{US\$}\right)_0^{w_1} \times \left(\frac{FC_2}{US\$}\right)_0^{w_2} \times \dots \times \left(\frac{FC_n}{US\$}\right)_0^{w_n}}$$
(4)

$$NEER_t = \frac{\left(\frac{B}{US\$}\right)_t^{w_1} \times \left(\frac{B}{US\$}\right)_t^{w_2} \times \dots \times \left(\frac{B}{US\$}\right)_t^{w_n}}{\left(\frac{B}{US\$}\right)_0^{w_1} \times \left(\frac{B}{US\$}\right)_0^{w_2} \times \dots \times \left(\frac{B}{US\$}\right)_0^{w_n}} \times 100$$

$$\frac{\left(\frac{FC_1}{US\$}\right)_t^{w_1} \times \left(\frac{FC_2}{US\$}\right)_t^{w_2} \times \dots \times \left(\frac{FC_n}{US\$}\right)_t^{w_n}}{\left(\frac{FC_1}{US\$}\right)_0^{w_1} \times \left(\frac{FC_2}{US\$}\right)_0^{w_2} \times \dots \times \left(\frac{FC_n}{US\$}\right)_0^{w_n}}$$
(5)

$$NEER_t = \frac{\left[\frac{\left(\frac{B}{US\$}\right)_t}{\left(\frac{B}{US\$}\right)_0}\right]^1}{\left(\frac{FC_1}{US\$}\right)_t^{w_1} \times \left(\frac{FC_2}{US\$}\right)_t^{w_2} \times \dots \times \left(\frac{FC_n}{US\$}\right)_t^{w_n}} \times 100$$

$$\frac{\left(\frac{FC_1}{US\$}\right)_0^{w_1} \times \left(\frac{FC_2}{US\$}\right)_0^{w_2} \times \dots \times \left(\frac{FC_n}{US\$}\right)_0^{w_n}}$$
(6)

ส่วน RPI มีสูตรดังนี้

$$RPI_t = \frac{\left[\frac{CPI_{TH}}{CPI_1^{w_1} \times CPI_2^{w_2} \times \dots \times CPI_n^{w_n}}\right]_t}{\left[\frac{CPI_{TH}}{CPI_1^{w_1} \times CPI_2^{w_2} \times \dots \times CPI_n^{w_n}}\right]_0} \times 100$$
(7)

$$RPI_t = \frac{\left[\frac{(CPI_{TH})_t}{(CPI_{TH})_0} \right]}{\left[\frac{(CPI_1)_t}{(CPI_1)_0} \right]^{w_1} \times \left[\frac{(CPI_2)_t}{(CPI_2)_0} \right]^{w_2} \times \dots \times \left[\frac{(CPI_n)_t}{(CPI_n)_0} \right]^{w_n}} \times 100 \quad (8)$$

จากสมการที่ (1) $REER_t = \frac{NEER_t}{RPI_t}$

$$REER_t = \frac{\frac{\left[\frac{(B)}{(US\$)_t} \right]^1}{\left[\frac{(B)}{(US\$)_0} \right]^1} \times 100}{\frac{\left(\frac{FC_1}{US\$} \right)_t^{w_1} \times \left(\frac{FC_2}{US\$} \right)_t^{w_2} \times \dots \times \left(\frac{FC_n}{US\$} \right)_t^{w_n}}{\left(\frac{FC_1}{US\$} \right)_0^{w_1} \times \left(\frac{FC_2}{US\$} \right)_0^{w_2} \times \dots \times \left(\frac{FC_n}{US\$} \right)_0^{w_n}} \times \frac{\left[\frac{(CPI_{TH})_t}{(CPI_{TH})_0} \right]}{\left[\frac{(CPI_1)_t}{(CPI_1)_0} \right]^{w_1} \times \left[\frac{(CPI_2)_t}{(CPI_2)_0} \right]^{w_2} \times \dots \times \left[\frac{(CPI_n)_t}{(CPI_n)_0} \right]^{w_n}} \times 100} \quad (9)$$

ฉะนั้น จะได้ REER ที่ใช้ในสมการที่ (11) และ (13) ดังนี้ คือ

$$REER_t = \frac{\frac{\left[\frac{(CPI_1)_t}{(CPI_1)_0} \right]^{w_1} \times \left[\frac{(CPI_2)_t}{(CPI_2)_0} \right]^{w_2} \times \dots \times \left[\frac{(CPI_n)_t}{(CPI_n)_0} \right]^{w_n}}{\left[\frac{(FC_1)}{(US\$)_0} \right]^{w_1} \times \left[\frac{(FC_2)}{(US\$)_0} \right]^{w_2} \times \dots \times \left[\frac{(FC_n)}{(US\$)_0} \right]^{w_n}}{\frac{\left[\frac{(CPI_{TH})_t}{(CPI_{TH})_0} \right]}{\left[\frac{(B)}{(US\$)_t} \right]^1 \times \left[\frac{(B)}{(US\$)_0} \right]^1}} \quad (10)$$

ภาคผนวก ข

ผลการประมาณสมการมูลค่าการส่งออกและผลผลิตรายได้ประชาชาติของไทย

ผลการประมาณสมการมูลค่าส่งออกของไทยตามสมการที่ 4-26 ด้วยวิธีการ Two-stage least squares (TSLS) เพื่อประมาณค่าความยืดหยุ่นของมูลค่าการส่งออกของไทยต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง (Price Elasticity) และค่าความยืดหยุ่นของมูลค่าการส่งออกของไทยต่อรายได้ของตลาดสินค้าส่งออกหลักของไทย 11 ประเทศ (Income elasticity) ได้ ดังนี้

$$\log X_d^* = \beta_1 + \beta_2 \log e + \beta_3 \log y_f^* + \varepsilon_1 \quad (11)$$

$$\text{จะได้ } \log X_d^* = -7.7823 + 1.058293 \log e + 2.717546 \log y_f^* \quad (12)$$

Std. Error (1.675282) (0.214846) (0.456541)

Prob. (0.0005) (0.0003) (0.0000)

$R^2 = 0.739178$ Durbin-Watson Statistic = 2.013124

ซึ่งจะเห็นได้ว่า สมการนี้สามารถใช้อธิบาย $\log X_d^*$ ได้เป็นดีพอสมควร โดยมีค่า R^2 อยู่ที่ 73.92 % นอกจากนี้ เมื่อทดสอบการเกิดปัญหา autocorrelation จะพบว่า $d_u < d < 4 - d_u$ โดยที่ d_u ณ $k' = 2, n = 16$ มีค่าเท่ากับ 1.539 ซึ่งแสดงว่า ไม่มีปัญหา autocorrelation

Dependent Variable: LOG(THEXPORT)

Method: Two-Stage Least Squares

Sample(adjusted): 1997:4 2001:3

Included observations: 16 after adjusting endpoints

Instrument list: LOG(FOUTPUT) LOG(PPI)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	-7.782300	1.675282	-4.645367	0.0005
LOG(REER)	1.058293	0.214846	4.925831	0.0003
LOG(FOUTPUT)	2.717546	0.456541	5.952473	0.0000
R-squared	0.739178	Mean dependent var		2.238205
Adjusted R-squared	0.699052	S.D. dependent var		0.038151
S.E. of regression	0.020929	Sum squared resid		0.005694
F-statistic	20.90153	Durbin-Watson stat		2.013124
Prob(F-statistic)	0.000087			

ส่วนผลการประมาณสมการมูลค่าส่งออกของไทยตามสมการที่ 4-29 ด้วยวิธีการ Ordinary least squares (OLS) เพื่อประมาณค่าความยืดหยุ่นของผลผลิตของประเทศไทยต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง ได้ ดังนี้

$$\log(y^*_t) = \beta_7 + \beta_8 \log(e_t) + \varepsilon_t \quad (13)$$

$$\text{จะได้ } \log(y^*_t) = 2.609112 - 0.835351e_t \quad (14)$$

Std. Error (0.014173) (0.134700)

Prob. (0.0000) (0.0000)

$R^2 = 0.733126$ Durbin-Watson Statistic = 1.565802

ซึ่งจะเห็นได้ว่า สมการนี้สามารถใช้อธิบาย $\log(y^*_t)$ ได้เป็นดีพอสมควร โดยมีค่า R^2 อยู่ที่ 65.34 % นอกจากนี้ เมื่อทดสอบการเกิดปัญหา autocorrelation จะพบว่า $d_u < d < 4 - d_u$ โดยที่ d_u ณ $k' = 1, n = 16$ มีค่าเท่ากับ 1.371 ซึ่งแสดงว่า ไม่มีปัญหา autocorrelation

Dependent Variable: LOG(THOUTPUT)

Method: Least Squares

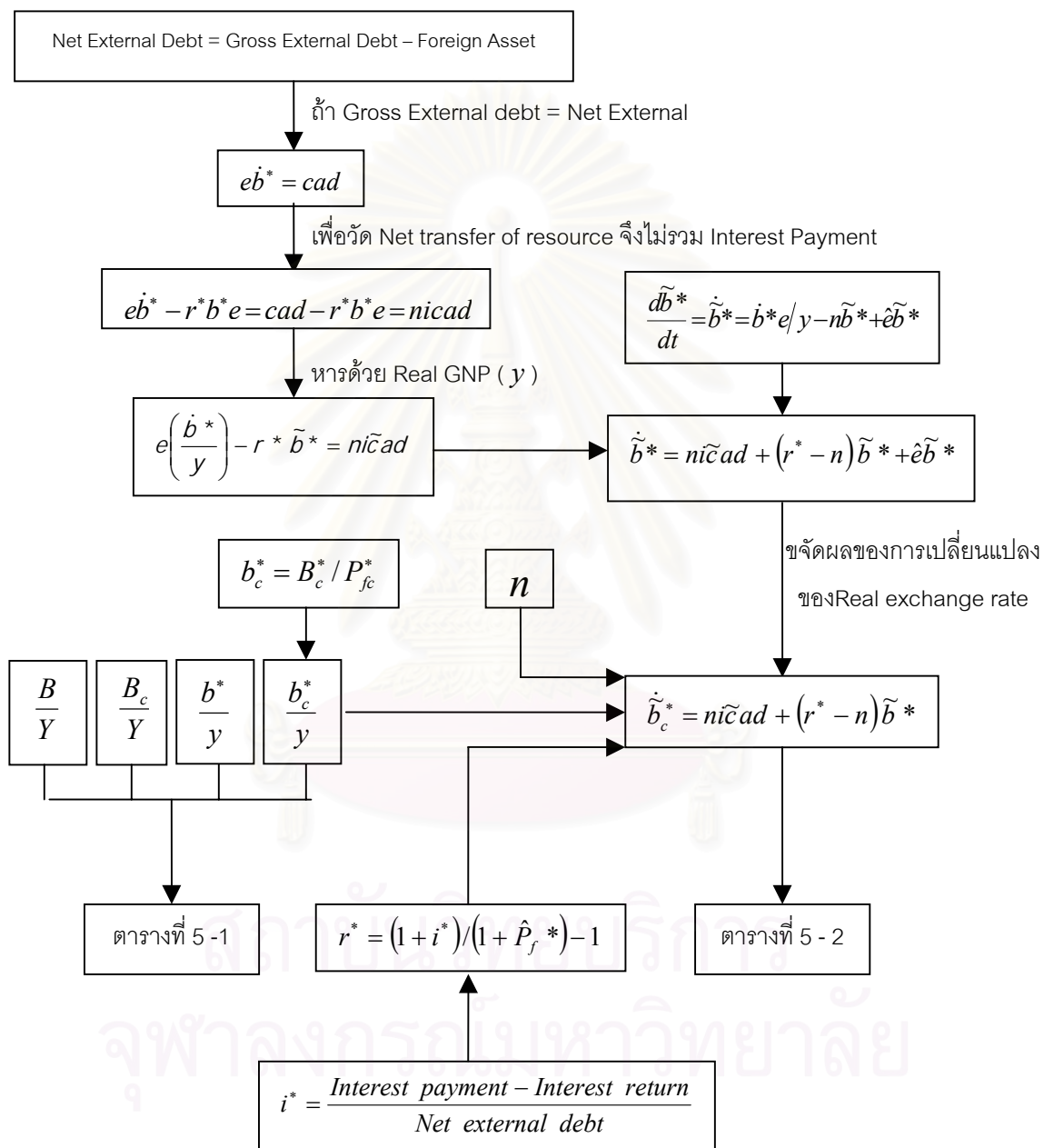
Sample(adjusted): 1997:4 2001:3

Included observations: 16 after adjusting endpoints

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C(1)	2.609112	0.014173	184.0960	0.0000
LOG(REER)	-0.835351	0.134700	-6.201552	0.0000
R-squared	0.733126	Mean dependent var		2.524390
Adjusted R-squared	0.714064	S.D. dependent var		0.028217
S.E. of regression	0.015088	Akaike info criterion		-5.433309
Sum squared resid	0.003187	Schwarz criterion		-5.336735
Log likelihood	45.46647	F-statistic		38.45924
Durbin-Watson stat	1.565802	Prob(F-statistic)		0.000023

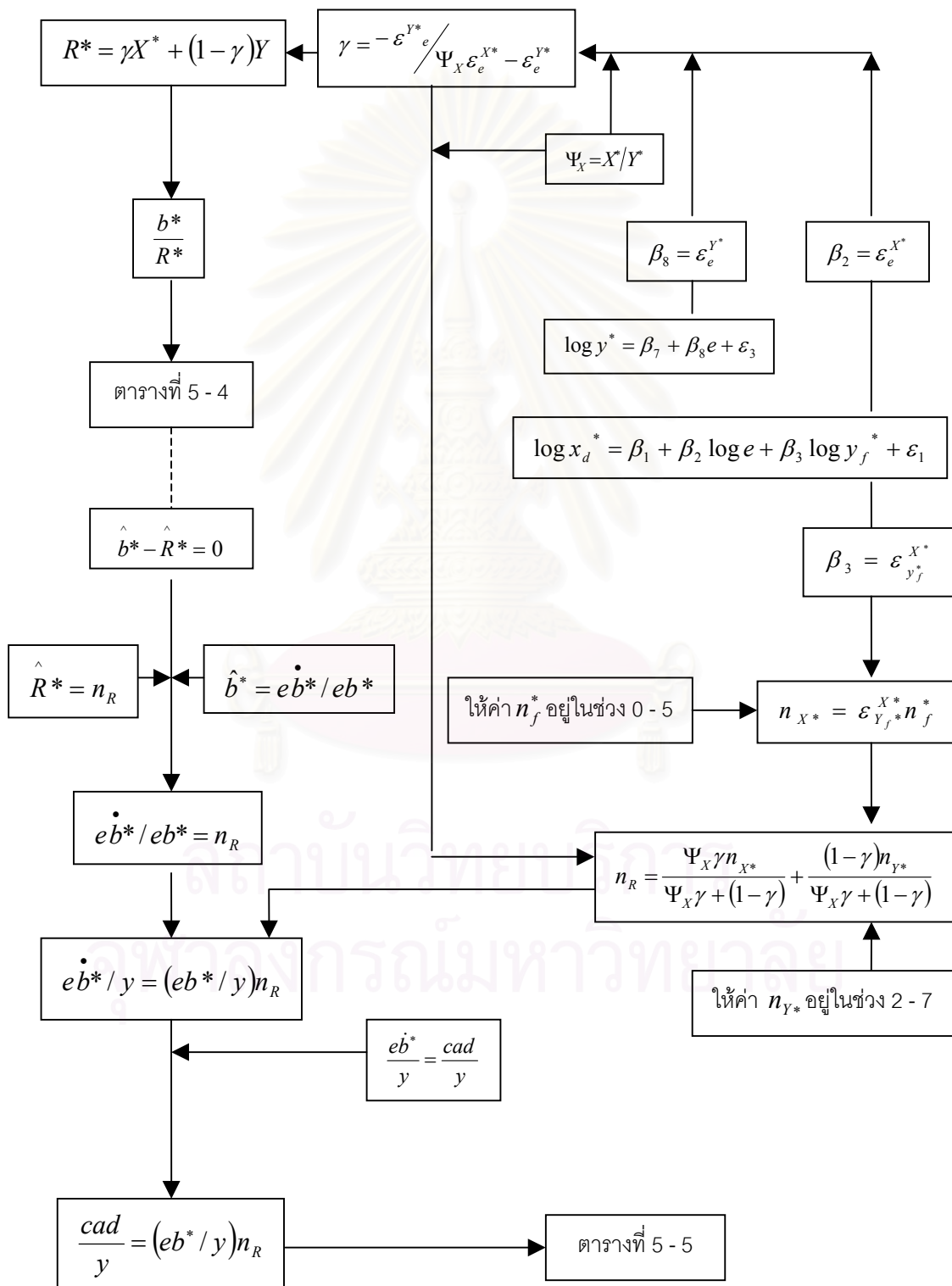
ภาคผนวก ค

ความสัมพันธ์ของสมการและตารางที่ 5-1 ถึง 5-2



ภาคผนวก ง

ความสัมพันธ์ของสมการและตารางที่ 5-4 ถึง 5-5



ภาคผนวก จ

ขอบเขตการก่อก่อนี้ภาครัฐ

กฎหมายได้กำหนดขอบเขตการก่อก่อนี้ภาครัฐไว้ 2 ขั้นตอน คือ ขั้นตอนการก่อก่อนี้ และ ขั้นตอนการชำระหนี้

(ก) ขอบเขตการก่อก่อนี้และการค้ำประกันหนี้ภาครัฐ

การกู้เงินภายในประเทศ จำกัดวงเงินกู้โดยมาตรา 9 ทวิ (1) และ (2) แห่งพระราชบัญญัติวิธีการงบประมาณ พ.ศ. 2502 โดยกำหนดให้กู้เงินจากแหล่งเงินกู้ในประเทศเพื่อใช้จ่ายตามงบประมาณได้ไม่เกินร้อยละ 20 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปีและงบประมาณรายจ่ายเพิ่มเติมอีกร้อยละ 80 ของงบประมาณรายจ่ายที่ตั้งไว้สำหรับชำระคืนต้นเงินกู้

การกู้เงินจากต่างประเทศ

2.1 การกู้เงินของกระทรวงการคลังในนามรัฐบาลแห่งราชอาณาจักรไทยจากแหล่งเงินกู้ต่อไปนี้จะต้องไม่เกินร้อยละ 10 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปีนั้นๆ

- (1) สถาบันการเงินระหว่างประเทศ
- (2) รัฐบาลต่างประเทศ
- (3) สถาบันการเงินของรัฐบาลต่างประเทศ
- (4) แหล่งเงินกู้ของเอกชนในต่างประเทศ

2.2 การกู้เงินภายใต้พระราชบัญญัติให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินจากรัฐบาลต่างประเทศเพื่อจัดซื้อยุทโธปกรณ์ทางทหาร พ.ศ. 2524 เมื่อรวมกับการกู้เงินภายใต้พระราชบัญญัติให้อำนาจกระทรวงการคลังกู้เงินจากต่างประเทศ พ.ศ. 2519 แล้วต้องไม่เกินร้อยละ 10 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปีนั้นๆ

การค้ำประกันเงินกู้

ตามพระราชบัญญัติให้อำนาจกระทรวงการคลังในการค้ำประกัน พ.ศ. 2510 กระทรวงการคลังสามารถค้ำประกันได้ ดังนี้

3.1 ไม่จำกัดวงเงินค้ำประกันกรณีส่วนราชการและองค์การของรัฐหรือรัฐวิสาหกิจที่จัดตั้งโดยกฎหมายเฉพาะ เช่น การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย ฯลฯ

3.2 การค้ำประกันเงินกู้ กรณี

- (1) รัฐวิสาหกิจที่เป็นบริษัทจำกัดที่ภาครัฐมีทุนรวมด้วยอยู่ไม่น้อยกว่าร้อยละ 70 ไม่เกิน 6 เท่าของเงินกองทุน
- (2) สถาบันการเงินที่มีกฎหมายโดยเฉพาะจัดตั้งขึ้นสำหรับให้กู้ยืมเงินเพื่อส่งเสริมเกษตรกรรม พาณิชยกรรม หรืออุตสาหกรรมไม่เกิน 4 เท่าของเงินกองทุน

การค้ำประกันตาม (1) และ (2) รวมกันไม่เกินร้อยละ 10 ของงบประมาณรายจ่ายประจำปี ทั้งนี้ ไม่ให้นำจำนวนเงินค้ำประกันที่กระทรวงการคลังค้ำประกันโดยอาศัยอำนาจตามกฎหมายอื่นมารวมคำนวณด้วย

สำหรับการค้ำประกันเงินกู้ให้รัฐวิสาหกิจที่เป็นสถาบันการเงิน ซึ่งกฎหมายจัดตั้งโดยเฉพาะได้ระบุงเงินค้ำประกันเป็นกรณีพิเศษ มีดังนี้

- | | |
|-----------------------------------|----------------------|
| - ธนาคารอาคารสงเคราะห์ | ไม่ระบุจำนวน |
| - ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์ | 12 เท่าของเงินกองทุน |
| - ธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้า | 12 เท่าของเงินกองทุน |
| - บริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมขนาดย่อม | 12 เท่าของเงินกองทุน |

กรณีบริษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยเป็นนิติเอกชน ซึ่งกระทรวงการคลังสามารถค้ำประกันได้ไม่เกิน 12 เท่าของเงินกองทุน ตามพระราชบัญญัติจัดตั้งฯ และประกาศคณะปฏิวัติ ฉบับที่ 233 (พ.ศ.2515)

ในการจัดทำแผนการก่อหนี้จากต่างประเทศของภาครัฐในแต่ละปี ซึ่งดำเนินการตามนัยในข้อ 5 (3) แห่งระเบียบการก่อหนี้ของประเทศ พ.ศ.2528 ซึ่งระบุได้ว่า “...ต้องแสดงได้ด้วยว่าวงเงินกู้ตามแผนดังกล่าวเมื่อรวมกับวงเงินที่คาดว่าจะกู้ในช่วง 5 ปี ต่อไปแล้ว ภาระหนี้เงินกู้ต่างประเทศภาครัฐเมื่อเทียบเป็นสัดส่วนกับรายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศที่คาดว่าจะหาได้จากการขายสินค้าและบริการในปีต่อไป จะต้องมียอดตราส่วนไม่เกินกว่าร้อยละ 9” เป็นการจำกัดขอบเขตความสามารถในการก่อหนี้ต่างประเทศของภาครัฐในแต่ละปี ให้สอดคล้องกับความสามารถในการชำระหนี้ได้ ซึ่งวัดได้จากภาระหนี้เงินกู้จากต่างประเทศ เมื่อเทียบเป็นสัดส่วนกับรายได้ที่เป็นเงินตราต่างประเทศ (Debt Service Ratio) ตามที่กล่าว

สำหรับภาระหนี้ทั้งหมดที่เกิดขึ้นจากการก่อหนี้ของรัฐบาลทั้งในและต่างประเทศ จะชำระตามกำหนดของสัญญาเงินกู้ โดยจ่ายจากเงินงบประมาณควบคู่ไปกับการบริหารจัดการหนี้ และภาระหนี้ในส่วนที่รัฐบาลค้ำประกันรัฐวิสาหกิจหรือหน่วยงานนั้นๆ จะเป็นผู้รับภาระชำระคืนเอง

ภาคผนวก จ

ข้อมูลเกี่ยวกับแหล่งเงินทุนทางการ

ธนาคารเพื่อความร่วมมือระหว่างประเทศแห่งญี่ปุ่น (JBIC)

บทบาทของธนาคารเพื่อความร่วมมือระหว่างประเทศแห่งญี่ปุ่น (Japan Bank for International Cooperation : JBIC) ธนาคารเพื่อความร่วมมือระหว่างประเทศแห่งญี่ปุ่น (JBIC) เกิดจากการรวมกองทุนความร่วมมือทางเศรษฐกิจโพ้นทะเลแห่งญี่ปุ่น (OECD) และธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งญี่ปุ่น (J-EXIM)

1. ธนาคารฯ มีจุดมุ่งหมายหลัก คือ

1.1 ให้ความช่วยเหลือทางการเงิน และดำเนินกิจกรรมทางการเงินอื่น ๆ เพื่อการพัฒนาของประเทศญี่ปุ่นและการพัฒนาระหว่างประเทศ

1.2 ส่งเสริมและสนับสนุนการส่งออกการนำเข้า และการลงทุนในต่างประเทศของญี่ปุ่น

1.3 พัฒนาเศรษฐกิจและสังคมในประเทศกำลังพัฒนา

1.4 สนับสนุนการสร้างเสถียรภาพและระเบียบทางการเงินระหว่างประเทศ

1.5 หลีกเลี่ยงการแข่งขันกับสถาบันการเงินเชิงพาณิชย์

2. ขณะที่ธนาคารโลกและธนาคารพัฒนาเอเชียเป็นสถาบันที่มุ่งเน้นการบรรเทาปัญหาความยากจน JBIC จะมุ่งเน้นการให้ความช่วยเหลือเฉพาะด้าน เช่น การสร้างโครงสร้างพื้นฐานทางเศรษฐกิจและสังคม รวมทั้งการให้การสนับสนุนภาคเอกชนของญี่ปุ่นและต่างประเทศ ซึ่งเป็นกลไกสำคัญของการพัฒนา

3. เงินกู้ของ JBIC เกิดจากการรวมเงินกู้ของ JEXIM และเงินกู้ระยะยาวของ OECD เข้าด้วยกัน โดยมีเงื่อนไขอัตราดอกเบี้ย ซึ่งมีความผ่อนปรนสูงจะช่วยให้การจัดสรรเงินช่วยเหลือของ JBIC มีความยืดหยุ่นมากยิ่งขึ้นนอกจากนี้การให้เงินกู้ร่วม (Co-financing) กับธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินต่าง ๆ ยังถือเป็นเครื่องมือที่สำคัญในการดำเนินงานของ JBIC

4. JBIC เป็นเครื่องมือที่สำคัญของรัฐบาลญี่ปุ่นในการให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่ประเทศที่ประสบกับวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจโดยมีบทบาทคล้ายคลึงกับกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) เช่น การให้เงินกู้ยามฉุกเฉิน (Emergency Loans) โดยในช่วงวิกฤติการณ์ทางการเงินในเอเชียที่ผ่านมา JBIC เป็นตัวกลางในการเบิกจ่ายเงินกู้จากรัฐบาลญี่ปุ่น ภายใต้โครงการเงินกู้มีชาวาและยังเป็นผู้ค้าประกันพันธบัตรซึ่งออกโดยประเทศผู้รับความช่วยเหลือเงินกู้ดังกล่าวอีกด้วย ดังนั้น JBIC จึงเป็นองค์กรที่มีบทบาทเสริมการดำเนินงานของสถาบันการเงินระหว่างประเทศและแหล่งเงินทุนเอกชนต่าง ๆ

แต่จะมีขอบเขตการปฏิบัติงานกว้างขวางกว่าสรุปผลการกู้เงินภายใต้โครงการเงินกู้เงินเยนจากรัฐบาลญี่ปุ่น

ธนาคารโลก (World Bank)

ธนาคารโลก ก่อตั้งขึ้นในปี 2489 เป็นองค์กรเพื่อการพัฒนาช่วยเหลือประเทศกำลังพัฒนา ในการต่อสู้ความยากจนและยกระดับคุณภาพชีวิต โดยให้การสนับสนุนด้านเงินกู้ คำปรึกษา ด้านนโยบาย ด้านวิชาการ และความรู้ต่างๆ ประเทศสมาชิกจะเป็นผู้ถือหุ้นในธนาคารฯ ปัจจุบันธนาคารโลกประกอบด้วย 5 สถาบัน ได้แก่ ธนาคารระหว่างประเทศเพื่อการบูรณะและพัฒนา (IBRD) สมาคมพัฒนาการระหว่างประเทศ (IDA) บรรษัทการเงินระหว่างประเทศ (IFC) สถาบันค้าประกันการลงทุนแบบพหุภาคี (MIGA) และศูนย์ระหว่างประเทศว่าด้วยระดับข้อพิพาทเกี่ยวกับการลงทุน (ICSID) ปัจจุบันธนาคารโลกมีประเทศที่เป็นสมาชิกทั้งสิ้น 181 ประเทศ มีวงเงินกู้ให้แก่ประเทศสมาชิก 349,400 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ในปีงบประมาณ 2000 แบ่งเป็น

1. เงินกู้แบบเงินผ่อนไม่ผ่อนปรน จำนวน 10,919 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ให้แก่ประเทศสมาชิก ที่มีรายได้ต่อหัวเกิน 900 เหรียญสหรัฐ/ปี ทั้งนี้ประเทศไทยอยู่ในประเภทแรก
2. เงินกู้แบบผ่อนปรน (IDA) จำนวน 4,358 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ให้แก่ประเทศสมาชิกที่มี รายได้ต่อหัวต่ำกว่า 900 เหรียญสหรัฐ/ปี

ธนาคารพัฒนาเอเชีย (Asian Development Bank)

ธนาคารพัฒนาเอเชีย เป็นสถาบันการเงินเพื่อการพัฒนา ระหว่างประเทศในภูมิภาคเอเชียจัดตั้งขึ้นตามมติของที่ประชุมระดับรัฐมนตรีว่าด้วยการประสานงานด้านเศรษฐกิจ ครั้งที่ 1 (First Ministerial Conference on Asian Economic Cooperation) และเริ่มดำเนินการในเดือนธันวาคม 2509 มีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมความเจริญทางเศรษฐกิจและความร่วมมือในภูมิภาค ช่วยเร่งรัดการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศสมาชิกที่กำลังพัฒนาในภูมิภาคนี้ ด้วยการให้ความช่วยเหลือทางการเงินและทางวิชาการ โดยให้ความสำคัญต่อความก้าวหน้าทางเศรษฐกิจในระดับภูมิภาค อนุภูมิภาค และระดับประเทศตามลำดับ และให้ความสนใจเป็นพิเศษแก่ประเทศเล็กที่มีการพัฒนาในระดับต่ำ โดยเน้นการพัฒนาภาคเกษตร การพลังงาน การขนส่งและคมนาคม

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นาย ชชาติชัย พงคพนาไกร เกิดเมื่อวันที่ 30 ตุลาคม พ.ศ. 2520 ที่จังหวัดอุบลราชธานี สำเร็จการศึกษาระดับประถมศึกษาจากโรงเรียนมารีย์อุปถัมภ์ จังหวัดศรีสะเกษ ในปีการศึกษา 2532 จากนั้นได้ศึกษาต่อระดับมัธยมศึกษาตอนต้นและตอนปลายที่กรุงเทพมหานคร จนสำเร็จการศึกษาจากโรงเรียนสามเสนวิทยาลัย และโรงเรียนโยธินบูรณะ ในปีการศึกษา 2535 และ 2537 ตามลำดับ และเข้ารับการศึกษาคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ และได้รับปริญญาเศรษฐศาสตร์บัณฑิต ในปีการศึกษา 2541 จากนั้นได้ศึกษาต่อในระดับปริญญาโทบริหารธุรกิจที่คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ในปีการศึกษา 2542



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย